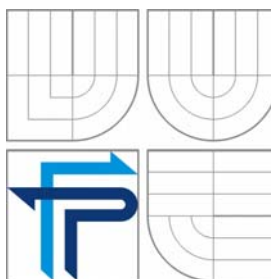


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY (ÚE)

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANCOVÁNÍ INVESTIČNÍHO PROJEKTU V SEVEROČESKÝCH VODOVODECH A KANALIZACÍCH, a.s

FUNDING OF INVESTMENT PROJECT IN SEVEROČESKÉ VODOVODY A KANALIZACE, a.s

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. SVĚTLANA PETROVIČOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. ALENA KOČMANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2007

LICENČNÍ SMLOUVA

POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Bc. Světlana Petrovičová

Bytem: Lidická 602/68, Most

Narozen/a (datum a místo): 4. 11. 1982 v Mostě

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00, Brno

jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:

doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D., ředitelka Ústavu ekonomiky

(dále jen „nabyvatel“)

Čl. 1

Specifikace školního díla

1. Předmětem této smlouvy je vysokoškolská kvalifikační práce (VŠKP):

- ☐ disertační práce
- ☒ diplomová práce
- ☐ bakalářská práce
- ☐ jiná práce, jejíž druh je specifikován jako

.....

(dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP: Financování investičního projektu v Severočeských vodovodech a kanalizací, a. s.

Vedoucí/ školitel VŠKP: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Ústav: ekonomiky

Datum obhajoby VŠKP: červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v * :

- ☐ tištěné formě – počet exemplářů1.....
- ☐ elektronické formě – počet exemplářů1.....

* hodící se zaškrtněte

2. Autor prohlašuje, že vytvořil samostatnou vlastní tvůrčí činností dílo shora popsané a specifikované. Autor dále prohlašuje, že při zpracovávání díla se sám nedostal do rozporu s autorským zákonem a předpisy souvisejícími a že je dílo dílem původním.
3. Dílo je chráněno jako dílo dle autorského zákona v platném znění.
4. Autor potvrzuje, že listinná a elektronická verze díla je identická.

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

1. Autor touto smlouvou poskytuje nabyvateli oprávnění (licenci) k výkonu práva uvedené dílo nevýdělečně užít, archivovat a zpřístupnit ke studijním, výukovým a výzkumným účelům včetně pořizování výpisů, opisů a rozmnoženin.
2. Licence je poskytována celosvětově, pro celou dobu trvání autorských a majetkových práv k dílu.
3. Autor souhlasí se zveřejněním díla v databázi přístupné v mezinárodní síti
 - ☐ ihned po uzavření této smlouvy
 - ☐ 1 rok po uzavření této smlouvy
 - ☐ 3 roky po uzavření této smlouvy
 - ☐ 5 let po uzavření této smlouvy
 - ☐ 10 let po uzavření této smlouvy(z důvodu utajení v něm obsažených informací)
4. Nevýdělečné zveřejňování díla nabyvatelem v souladu s ustanovením § 47b zákona č. 111/ 1998 Sb., v platném znění, nevyžaduje licenci a nabyvatel je k němu povinen a oprávněn ze zákona.

Článek 3

Závěrečná ustanovení

1. Smlouva je sepsána ve třech vyhotoveních s platností originálu, přičemž po jednom vyhotovení obdrží autor a nabyvatel, další vyhotovení je vloženo do VŠKP.
2. Vztahy mezi smluvními stranami vzniklé a neupravené touto smlouvou se řídí autorským zákonem, občanským zákoníkem, vysokoškolským zákonem, zákonem o archivnictví, v platném znění a popř. dalšími právními předpisy.
3. Licenční smlouva byla uzavřena na základě svobodné a pravé vůle smluvních stran, s plným porozuměním jejímu textu i důsledkům, nikoliv v tísní a za nápadně nevýhodných podmínek.
4. Licenční smlouva nabývá platnosti a účinnosti dnem jejího podpisu oběma smluvními stranami.

V Brně dne:

Nabyvatel

Autor

.....

ABSTRAKT

Diplomová práce analyzuje finanční stav akciové společnosti v letech 2003 – 2005 a pokračuje investičním plánem pro roky 2007 – 2016. Cílem práce je s využitím finanční analýzy navrhnout a zhodnotit možnou investici.

ABSTRACT

This graduation theses analyse financial evidence of point stock company in years 2003 – 2005 and continue on an investment plan for years 2007 – 2016. The goal of this work is with utlization of financial analysis make a propsal and evaluate potential investment.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, účetnictví, investiční majetek, cenné papíry, investiční plán, čistá současná hodnota, ekonomická přidaná hodnota

KEY WORDS

financial analysis, accounting, investment assets, shares of Stock Exchange, investment plan, net present value, economic value added

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE MÉ PRÁCE

PETROVIČOVÁ, S. *Financování investičního projektu v Severočeských vodovodech a kanalizacích a.s.*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2006. 95 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně na základě uvedené literatury a pod vedením vedoucí diplomové práce. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná a že jsem v práci neporušila autorská práva.

V Brně dne 25. května 2007

.....

Podpis

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych chtěla poděkovat paní Doc. Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D za odborné vedení a cenné rady při zpracování diplomové práce. Dále bych chtěla poděkovat panu Ing. Aleši Nerudovi za ochotu, se kterou mi poskytoval veškeré informace, které jsem ke zpracování diplomové práce potřebovala.

OBSAH

Úvod	9
1. Cíl diplomové práce a metody	11
2. Teoretické poznatky z oblasti finanční a účetní	12
2.1. Zdroje informací pro finanční analýzu	21
2.1.1 Rozvaha	22
2.1.2 Výkaz zisku a ztrát	23
2.1.3 Cash flow	23
2.2. Investiční činnost podniku	24
2.2.1. Klasifikace investic	25
2.2.2. Hodnocení efektivnosti investic	25
2.3. Ekonomická přidaná hodnota	28
2.4. Elementární metody	30
2.4.1 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	30
2.4.2 Poměrové ukazatele	31
2.5. Soustavy poměrových ukazatelů	37
2.5.1 Bankrotní modely	37
2.5.2 Bonitní modely	38
3. Současný stav finanční situace v akciové společnosti	40
3.1 Vývoj společnosti v analyzovaných třech letech	43
3.2 Horizontální a vertikální analýza rozvah	45
3.3 Rozdílové ukazatele	54
3.3 Poměrové ukazatele	55
3.5 Souhrnné indexy hodnocení	60
3.6 Shrnutí vypočtené analýzy společnosti	62
4. Návrh financování investičního projektu	65
4.1 Doba návratnosti investice	71
4.2 Čistá současná hodnota	71
4.3 Zhodnocení investice	73
Závěr	78
Použitá literatura	80
Seznam příloh	81

Úvod

Finanční analýza je v moderních podnicích nedílnou součástí finančního řízení. Závěry finanční analýzy jsou využívány pro rozhodování na všech úrovních organizační struktury podniku. Na rozdíl od finančního účetnictví a daňové problematiky není finanční analýza upravována žádnými obecně závaznými legislativními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy.

V praxi podniků i profesionálních analytiků se uplatňují nejrůznější přístupy a techniky analýzy, které však mají jediný cíl – podat co nejvěrnější obraz o finanční situaci podniku jak externím zájemcům o informace tohoto druhu, tak i vedoucím pracovníkům podniku samotného.

Finanční analýza musí nejen odhalit současnou finanční situaci společnosti, ale také její příčiny a navrhnout možná opatření vedoucí ke zlepšení stavu ve firmě. Finanční analýza charakterizuje finanční zdraví firmy proporcemi mezi majetkem, kapitálem, výnosy, náklady, příjmy a výdaji. Proporce se vyjadřují poměrovými ukazateli, které mají vztah k výnosnosti a finančním rizikům.

Ke zpracování diplomové práce jsem si vybrala společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. V této společnosti jsem byla zaměstnaná v průběhu několika letních prázdnin. O této společnosti jsem získala určité informace a také různé kontakty s vedením firmy.

Diplomová práce je rozdělena do kapitol. Po úvodu následuje první kapitola, která obsahuje cíl a metody diplomové práce. Druhá kapitola obsahuje teoretické poznatky z finanční analýzy a také z oblasti hodnocení efektivnosti investic. Jsou zde teoreticky popsány jednotlivé ukazatele finanční analýzy, které jsou později využity k hodnocení finanční situace společnosti. Třetí kapitola je věnována současnému stavu akciové společnosti. Je zde popsána společnost, její základní informace, historie společnosti, organizační struktura společnosti a především hlavní činnosti. Dále je zpracována kompletní finanční analýza této společnosti, kde jsou použity vzorce z teoretické oblasti

diplomové práce. Čtvrtá kapitola je věnována návrhu financování investičního projektu a také zhodnocení tohoto návrhu.

Ke zhodnocení finanční situace firmy Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. jsou využita data z účetních výkazů v období let 2003, 2004 a 2005. Informace z interních zdrojů firmy mi byly ochotně poskytnuty panem Ing. Alešem Nerudou.

Tato diplomová práce bude sloužit jak pro zhodnocení dosavadního působení společnosti na trhu, tak i pro rozhodování o možném investičním projektu.

1. Cíl diplomové práce a metody

Hlavním cílem diplomové práce bude komplexní posouzení finanční situace firmy a to s využitím elementárních metod finanční analýzy a zpracování návrhu investičního projektu. Na základě provedené finanční analýzy bude vyhodnocena finanční situace firmy a poté bude zpracovaný možný návrh investice.

Dílčí cíle:

- provedení roční finanční analýzy společnosti za období 2003-2005
- vybrat vhodné ukazatele pro posouzení finanční situace
- vypočítat hodnoty zvolených ukazatelů
- provést analýzu jednotlivých ukazatelů
- určit závěry vyplývající z finanční analýzy
- navrhnutí investičního projektu
- zjistit výdaje a příjmy z investice
- zhodnocení investice pomocí ukazatelů čisté současné hodnoty a doby návratnosti
- porovnání investice s investicí do cenných papírů
- další možné zhodnocení investice pomocí poměrových ukazatelů rentability
- závěr plynoucí z návrhu investičního projektu

2. Teoretické poznatky z oblasti finanční a účetní

„Účelem podnikání je zisk, tj. "výroba peněz" legálním způsobem. Každý podnik tedy musí ovládat nejméně dvě zcela odlišné technologie: postupy výroby nebo poskytování služeb dle svého specifického odborného zaměření a k tomu ještě cosi obecného, ekonomického.“[7]

Podle pana Konečného [5] je základním cílem podnikové činnosti produktivní využití cizího a vlastního kapitálu k maximalizaci tržní hodnoty podniku během delšího časového období, ke zvětšení bohatství podnikatele.

Podle paní Kovanicové [7] je základním finančním cílem dlouhodobá maximalizace tržní hodnoty podniku během delšího období, zvětšení bohatství podnikatele.

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.

„Hlavním smyslem finanční analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Je zřejmé, že existuje velmi úzká spojitost mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku. Účetnictví předkládá z pohledu finanční analýzy do určité míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se však vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku a tyto údaje jsou více méně izolované. Aby mohla být tato data využita pro hodnocení finančního zdraví podniku musí být podrobena finanční analýze.

Původ finanční analýzy je pravděpodobně stejně starý jako je vznik peněz. Vlastíky finanční analýzy jsou podle dostupných pramenů Spojené státy americké, nicméně ve svých počátcích se jednalo pouze o teoretické práce, které s praktickou analýzou neměly nic společného. Prakticky jsou analýzy využívány už po několik desetiletí. Finanční analýzy se přirozeně vyvíjely podle doby, ve které měly fungovat. Struktura těchto analýz se podstatným způsobem změnila v době, kdy se do značné míry začaly využívat

počítače, neboť v tom smyslu se změnily i matematické principy a důvody, které vedly k jejich sestavování.

Finanční analýzy se zpočátku vyznačovaly především tím, že znázorňovaly absolutní změny v účetních výsledcích. Později se však ukázalo, že rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou zdrojem kvalitních informací pro zjišťování úvěrové schopnosti podniků. Šlo především o zájem likviditu a schopnost přežít. Lze tedy říci, že Spojené státy americké jsou také kolébkou zpracování odvětvových přehledů, které jsou vytvářeny na základě rozvah a výkazů zisku a ztráty jednotlivých společností.

V Čechách lze za počátek finančních analýz označit počátek tohoto století, kdy se poprvé v literatuře objevuje pojem "analýza bilanční" ve spise "Bilance akciových společností", který sepsal prof. dr. Pazourek. Po druhé světové válce se pak začíná objevovat pojem finanční analýza pro rozbor finanční situace podniku, odvětví nebo státu, i když v našich podmínkách se tohoto pojmu začíná hojně používat až po roce 1989. Samozřejmě že se zde projevil vliv americké a britské terminologie. V Německu se pro finanční analýzu používá i nadále pojem bilanční analýza, respektive bilanční kritika - zahrnuje hodnocení všech dokumentů, tj. rozvahy, výkazu zisku a ztráty, příloh a výroční zprávy.

Finanční analýza má v zemích s rozvinutou tržní ekonomikou dlouhodobou tradici a je neoddelitelným prvkem podnikového řízení. Rovněž v České republice se v posledních patnácti letech stala oblíbeným nástrojem při hodnocení reálně ekonomické situace firmy. Finanční výsledky se stávají základním kritériem ekonomických rozhodnutí a podnikové finance získávají nové postavení - dostávají se do centra pozornosti všech podnikatelů. Jsou velmi významné nejen pro strategické řízení firmy v oblasti finančního managementu, ale např. i při hodnocení a výběru partnerů v obchodní oblasti.“ [10]

„K základním cílům finančního řízení podniku je možno zařadit především dosahování finanční stability, kterou je možno hodnotit pomocí dvou základních kritérií:

1. schopnost vytvářet zisk, zajišťovat přírůstek majetku a zhodnocovat vložený kapitál - toto kritérium je obecně považováno za nejdůležitější, neboť postihuje podstatu podnikání jako takového. Každý vstupuje do podnikání s myšlenkou zhodnocování peněz, respektive rozšíření vlastního bohatství.

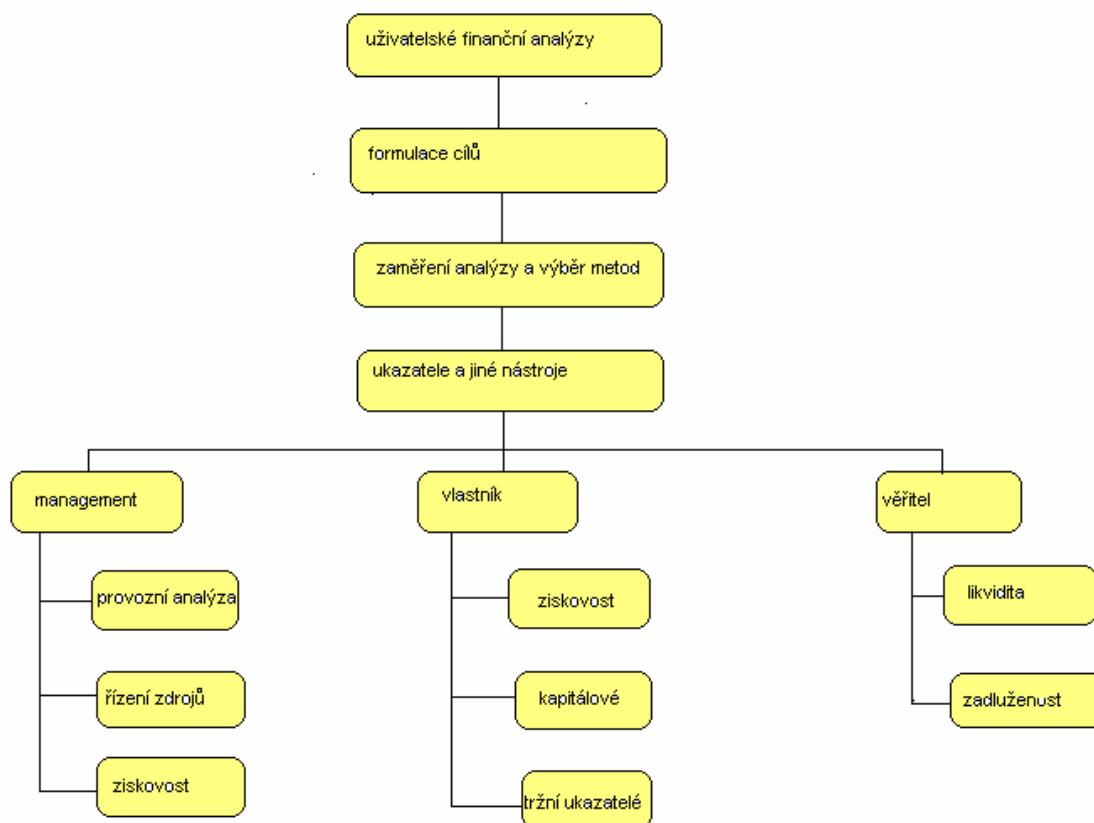
2. zajištění platební schopnosti podniku - je sice na první pohled cíl druhotný, nicméně je potřeba si uvědomit, že bez platební schopnosti většinou neexistuje možnost firmy nadále fungovat a předznamenává konec podnikatelské činnosti dané firmy.“ [10]

„Finanční analýza má svůj smysl z časového pohledu ve dvou rovinách: První rovinou je fakt, že se ohlížíme do minulosti a máme šanci hodnotit, jak se firma vyvíjela až do současnosti, přičemž kritérií hodnocení je možno nalézt celou řadu. Druhou rovinou je fakt, že finanční analýza nám slouží jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Umožní nám proto jak plánování krátkodobé spojené s běžným chodem firmy, tak i plánování strategické související s dlouhodobým rozvojem firmy. Tato situace je zachycena na obr. č. 1. Je patrné, že pracujeme-li s daty ex-post, hodnotíme firemní minulost a máme a máme podklady pro zpracování finanční analýzy. Výsledky finanční analýzy jsou pak zpravidla výchozími údaji pro finanční plánování. Finanční plánování pracuje s daty ex-ante a zkoumá finanční perspektivy konkrétní společnosti.“ [10]

Finanční analýza nespadá pouze do finančního řízení, ale svůj vliv má také na firmu jako celek, je např. součástí marketingové SWOT analýzy. Objektivně se při zpracování finanční analýzy jedná o identifikaci slabin ve firemním finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy. Finanční analýza má svůj význam nejen uvnitř firmy, ale také při pohledu zvenčí. Například vnitřní finanční analýzy ukazují zaměstnancům, kam směřovat hodnocení firemní likvidity nebo možnosti zaměření výroby. Jiným příkladem může být to, že finanční analýzy mohou přicházet zvenčí firmy a mohou podmiňovat úvěrový nebo investiční potenciál firmy. Bez ohledu na původ analýz, jsou jejich nástroje vždy nebo téměř vždy stejné.

Mají-li se manažeři na všech úrovních řízení správně rozhodovat, musejí umět vyhodnocovat výkonnost podniku. K tomuto vyhodnocování potřebují určitý soubor nástrojů, aby mohli posuzovat různé aspekty vyplývající z činnosti podniku a jeho ekonomického prostředí a sledovat, jak podnik postupuje při dosahování stanovených cílů. [3]

Finanční analýza je důležitá pro management, akcionáře, věřitele a další externí uživatele. Akcionáře zajímá především současná výnosnost akcií a její predikce. Banky v důsledku poskytování nezajištěných zdrojů, dodavatele bude zajímat nejen schopnost včas splatit fakturu za dodané zboží, ale také možnost trvalých obchodních kontaktů, odběratele bude zajímat kvalita a dochvilnost dodávek, zaměstnance bude zajímat zachování pracovních míst a mzdová ujednání. To, jakým způsobem se ubírá úvaha o provedení analýzy a co nejpodstatnějšího očekávají jednotlivé ekonomické subjekty, je uvedeno ve schématu.



obr. č.1: Uživatelé finanční analýzy a její zaměření

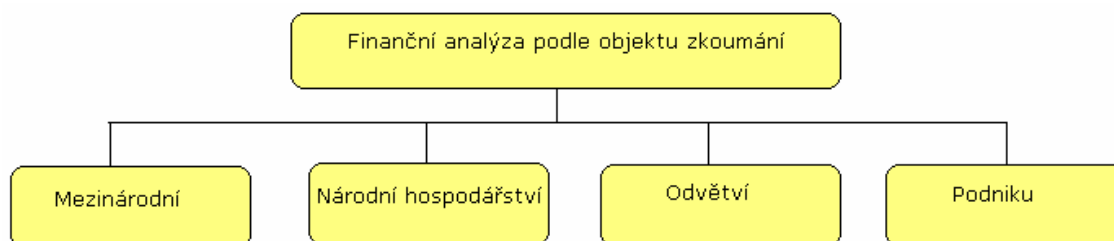
(Růčková, str. 11)

Obecně je možno na základě schématu shrnout tyto úvahy. Všichni uživatelé ještě před zpracováním jakékoliv analýzy musí formulovat cíl, k němuž hodlají vypracovanou analýzou dospět. Na základě těchto cílů volíme poté takovou metodu, aby odpovídala jednak z hlediska časové náročnosti a jednak také z hlediska finanční náročnosti, tedy z pohledu nákladů na její vypracování. V tomto okamžiku už se postup rozchází podle cílové skupiny, pro kterou se finanční analýza zpracovává. Management v krátkém časovém horizontu sleduje primárně platební schopnost podniku, z hlediska provozní analýzy je zkoumána zejména struktura zdrojů a finanční nezávislost podniku, ale je také patrné, že velmi důležitou položkou finanční analýzy je ziskovost, neboť management se zcela přirozeně ze svého jednání zodpovídá vlastníkům firmy. Kromě těchto parametrů je pro management důležité také sledování likvidity, což je ukazatel, které umožní rozhodování o realizaci obchodně úvěrové politiky ve vztahu jak k věřitelům, tak i k dodavatelům.

Vlastníci (nebo také investoři) si finanční analýzou ověřují, zda prostředky, které investovali jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány. Z hlediska nich je pak základním cílem maximalizace tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti, zajímá je vývoj tržních ukazatelů, ukazatelů ziskovosti a vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům. Je důležité si uvědomit, že vlastník, respektive potenciální investor, je zainteresován především na výnosech.

Z hlediska věřitelského můžeme na analýzu nahlížet dvojím způsobem: Z hlediska bank jako věřitelů je většinou nejdůležitější sledování dlouhodobé likvidity a hodnocení ziskovosti v dlouhém časovém horizontu. Důležitá je rovněž schopnost tvorby finančních prostředků a stabilita jejich toků. Z hlediska krátkodobých věřitelů uvažujeme o možnosti ověřit si možnost a reálnost plnění uzavřených smluv, tedy platební schopnost, strukturu oběžných aktiv (jako možných zdrojů finančních prostředků) a krátkodobých závazků a samozřejmě také průběh cash flow. Ať už budeme brát v úvahu jakéhokoli věřitele, budou mít společný především fakt, že vyžadují vrácení vložených finančních prostředků a obě skupiny věřitelů musí brát v úvahu i riziko nesplacení finančních prostředků. Právě ono vyhodnocené riziko prostřednictvím analýz se odrazí v ceně (zpravidla úroku) poskytnutých prostředků.

Finanční analýzu, stejně jako téměř všechny ekonomické kategorie, lze členit. Způsobů, jak členit, existuje celá řada, nicméně v textu je prezentováno pouze to členění, které je nezbytně nutné pro pochopení struktury analýzy. Finanční analýza podle objektu zkoumání může být rozdělena tak, jak uvádí následující obrázek.



obr. č. 2: Finanční analýza podle objektu zkoumání

(Růčková, str. 13)

„Mezinárodní analýza se zabývá analýzou aspektů nadnárodního charakteru, což je v souvislosti s globalizačními tendencemi samozřejmě důležité pro správný odhad vývoje zejména u těch firem, které pracují v mezinárodních vztazích. Tyto analýzy zpracovávají specializované instituce, zabývající se hodnocením (ratingem) jednotlivých ekonomik či firem. U hlubších mezinárodních analýz je nevýhodou značné zpoždění, které se může pohybovat okolo dvou let. Pokud by nám však šlo o ratingové hodnocení, to je zpravidla získáváno průběžně. Tady však spíše půjde o hodnocení země, měst, případně větších firem a finančních institucí. Opět se to nebude týkat malých firem, ačkoliv i pro malou firmu je významné, zda je naše země z investorského hlediska hodnocena pozitivně či nikoliv. Informačních zdrojů existuje celá řada. Jednou z možností jsou webové stránky Ministerstva financí, kde můžeme nalézt ratingové hodnocení České republiky.

Ratingové hodnocení republiky jako celku nám však signalizuje pouze obecný náhled na investiční možnosti dané země. Nic to nevypovídá o tom, zda bude investorský zájem i v konkrétním teritoriu, na kterém podniká vámi analyzovaná společnost. Co se týká ratingového hodnocení finančních institucí či měst, opět existuje velké množství variant, odkud tyto informace získat. V současnosti si můžeme vyzkoušet jako nejjednodušší dostupnost k těmto informacím přes jednotlivé ratingové agentury.“ [10]

„Analýza národního hospodářství je prováděna specializovanými institucemi nebo organizačními složkami společnosti. Je zdrojem externích informací, které prezentují vnější prostředí firmy. Uživatelé obvykle tyto analýzy přebírají a používají je při analýzách svých společností. Stav ekonomiky ovlivňuje schopnosti podniků dosahovat odpovídající výnosnosti. K národohospodářským datům patří data popisující celkovou hospodářskou situaci – tedy míra ekonomického růstu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, úroková míra apod. Jde také o analýzu vývoje cen a úrokových měr, vývoje devizových kurzů, měnové politiky ČNB. Tyto a další faktory přímým i nepřímým způsobem ovlivňují chování jednotlivých firem, a proto je důležité, aby také vstupovaly do rozhodování o podnikatelských záměrech firmy. Navíc analýza minulého vývoje a současného stavu může pomoci vyvozovat prognózy z hlediska budoucího vývoje, tedy jak bude makroprostředí motivovat a orientovat rozhodování občanů a firem. Většina makroekonomických dat jsou data přirozeně veřejně dostupná. Dnešní pokročilé technologie navíc samozřejmě umožňují, aby tyto informace byly k dispozici na různých webových stránkách.

Analýza odvětví - odvětvím rozumíme z hlediska analýzy skupinu subjektů, které jsou si z nějakého hlediska podobné, přičemž podobnost je určena provozovanými činnostmi z hlediska užití technologických postupů či z hlediska poskytovaných služeb apod. V naší praxi je členění do odvětví dáno odvětvovou klasifikací ekonomických činností z roku 1991. Členění odvětví je důležité mimo jiné také proto, že každé z odvětví vykazuje jinou citlivost na konjunkturální vývoj. Při hodnocení odvětví se bere v úvahu především jeho současný stav a očekávaný vývoj včetně srovnání se zahraničím na základě ekonomických a akciových ukazatelů.

V rámci odvětvové analýzy se analyzují především odbytové možnosti, stav nasycenosti domácího a zahraničního trhu, importní náročnost, což však nemusí být a zpravidla nejsou finanční informace a využívají se tedy i v širším kontextu. Důležitými charakteristikami v rámci této analýzy jsou také investiční náročnost, citlivost na technologické změny, koncentrace kapitálu uvnitř odvětví včetně struktury majetkových vztahů a citlivost na vnější vliv. Je důležité si také uvědomit, že analýza odvětví je podstatná pro srovnávání firem vzájemně. Informace týkající se hlavních ukazatelů je

možno nalézt v agregovaných analýzách ministerstva průmyslu a obchodu a mohou posloužit jako výchozí srovnávací kritérium. Nevýhodou je, že tyto analýzy jsou k dispozici obvykle se značným časovým zpožděním a také to, že jsou informace propočítány zpravidla pro firmy nad 100 zaměstnanců, takže jsou nepoužitelné pro srovnání pro malé firmy.

Analýza podniků a společností - v rámci jedné společnosti lze provádět pouze časová srovnání, přičemž je nutné sledovat, nedošlo-li u daného subjektu k zásadním změnám, které by mohly toto časové srovnání ovlivnit. Analýza společnosti se soustřeďuje na stav společnosti a na její předpokládaný vývoj, přičemž se provádí jak analýza kvalitativní, která však primárně nevychází z finančních informací firmy, tak analýza kvantitativní.

Všechny výše uvedené analýzy lze označit jako analýzy řešené metodou "top to down" - postup shora dolů. Pokud se budeme zabývat také členěním analýz, je třeba se také zmínit o analýzách, které se zabývají zkoumáním pouze určité části nebo jevu z celku. K těmto analýzám patří např. analýza mezinárodního obchodu, vnitřního trhu, odbytu, zaměstnanosti, kapitálového trhu apod.“ [10]

Důležité je rovněž členění finanční analýzy na finanční analýzu externí a interní. Externí analýza je analýza, která se opírá o zveřejňované a jinak dostupné finanční informace. Interní analýza je analýza, kterou lze označit jako rozbor hospodaření podniku, který vychází nejen z finančních informací, ale také z informací z manažerského účetnictví a z dat statistických, plánovaných a kontrolních.

„Finanční analýza samozřejmě bude vycházet z různých informačních zdrojů. Informační zdroje mají odlišnou dostupnost, ale obecně je možno je rozdělit na informace interní a externí. Interní informace se bezprostředně dotýkají analyzované firmy, nicméně ne všechny interní informace jsou veřejně dostupné. K veřejně dostupným informacím, které se běžně využívají pro zpracování základní finanční analýzy, patří data z účetní závěrky. Účetní závěrka účetních jednotek podle zákona o účetnictví zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu, ve které je zahrnut přehled o

peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu. Tyto informace jsou také poměrně snadno dostupné, odhlédneme-li od faktu, že se zpravidla musí počítat se značným časovým zpožděním.

Kromě těchto dat patří k interním datům údaje z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, podklady z úseku práce a mezd, vnitřní směrnice podniku apod. Mimo jiné je možno využívat také nefinanční informace, k nimž patří informace o produktivitě práce, objemové množství výrobků a služeb. Ne všechny z těchto dat jsou veřejně dostupné, ale některé z nich je možné vyčíst z výroční zprávy. Je jasné, že pokud budete mít přístup k interním informacím, pak budou výsledky analýzy přesnější a nebude potřeba tolik využít kvalifikovaného odhadu.

Externí informace pocházejí z vnějšího prostředí a týkají se tedy nejen podniku jako takového, ale také domácího a zahraničního okolí podniku. Do této kategorie patří informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, ale také informace z oficiálních statistik, burzovní informace z odborného tisku. K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd.

Finanční analýza je specifickým typem analýzy, jejíž smyslem je provést zhodnocení finančního hospodaření. Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Analýza je užitečná pro prověření dat z minulosti, doplnění vypočítané hodnoty podniku při koupi takového podniku, je východiskem pro sestavování finančního plánu. Existují různé cílové skupiny uživatelů finanční analýzy. Nejběžněji využívají analýzu management, věřitelé a investoři. Podle cílové skupiny a podle účelu finanční analýzy je možno využívat různé zdroje informací. Finanční analýza vychází nejčastěji z těchto nejdůležitějších informací, které jsou účetního charakteru: Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích.“ [10]

2. 1. Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalita informací, která podmiňuje úspěšnost finanční analýzy do značné míry závisí na použitých vstupních informacích. Použité vstupní informace by měly být nejen kvalitní, ale zároveň také komplexní. Důvodem pro toto tvrzení je fakt, že je nutno podchytit pokud možno všechna data, která by mohla jakýmkoliv způsobem zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. Základní data jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů.

Účetní výkazy poskytují informace celé řadě uživatelů a lze je rozdělit do dvou základních částí: Účetní výkazy finanční a účetní výkazy vnitropodnikové. Finanční účetní výkazy jsou externími výkazy, neboť poskytují informace zejména externím uživatelům. Dávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Je možné je označit jako základ všech informací pro firemní finanční analýzu a to i vzhledem k faktu, že jde o veřejně dostupné informace, které je povinna firma zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. Vnitropodnikové účetní výkazy nemají právně závaznou úpravu a vycházejí z vnitřních potřeb firmy, avšak právě využití vnitropodnikových informací vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a umožní eliminovat riziko odchylky od skutečnosti.

Podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí: Provéřit finanční zdraví podniku a vytvořit základ pro finanční plán. U první funkce hledáme odpověď na otázku, jaká je finanční situace podniku k určitému datu - jde o historický vývoj a odhad toho, co lze očekávat v nejbližší budoucnosti. Druhá funkce se opírá o poznatky finanční analýzy, které jsou základem pro plánování hlavních finančních veličin.

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou účetní výkazy, jejichž struktura je závazně stanovena Ministerstvem financí a jsou závaznou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. To může pro finančního analytika představovat do značné míry výhodu, neboť přijímaná a zpracovávaná data jsou ve stejné struktuře a umožňují tudíž kvalitnější komparaci jednotlivých firem a tvorbu oborových analýz. K účetním výkazům se v rámci účetní závěrky připojuje ještě příloha, která musí obsahovat údaje o

příslušné účetní jednotce, informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování, dále musí obsahovat doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků není standardizován, což však neznamena, že by měl nižší informační hodnotu než předchozí dva výkazy. Naopak je možné říci, že jeho význam v čase roste, neboť dynamika vývoje ekonomických činností vyžaduje co nejdynamičtější informace. Navíc anglosaské ekonomiky rozšířily výčet finančních výkazů ještě o výkaz pracovního kapitálu, který je velmi účinným pomocným materiálem pro řízení v oblasti likvidity firem.

Firmy mají povinnost vyplývající z obchodního zákoníku nechat ověřit účetní závěrku auditorem a zveřejnit takto ověřené informace v obchodním věstníku do jednoho měsíce ode dne konání valné hromady. Audit znamená revizi účtů, firemních knih odbornými znalci, permanentní ověřování vykázaných aktiv a pasiv akciových a jiných typů obchodních společností. Cílem auditu je vyjádřit názor na účetní závěrku. Součástí zprávy auditora je v konečném důsledku výrok auditora o kvalitě účetní závěrky a vyjádření názoru na to, zda účetní závěrka či výroční zpráva věrně zobrazuje majetek, závazky, vlastní kapitál a výsledky hospodaření. Informace z účetní závěrky zde však figurují pouze ve zkráceném rozsahu. Kromě toho existuje povinnost u těchto firem zhotovovat výroční zprávu, což je také vhodný zdroj externích informací.

Výroční zpráva informuje majitele, obchodní partnery, potenciální investory, finanční ústavy a zákazníky o majetkové, finanční a důchodové situaci. Může sloužit k propagaci společnosti. Musí obsahovat zveřejňované údaje účetní závěrky, výrok auditora týkající se účetní závěrky, údaje o důležitých skutečnostech vztahujících se k účetní závěrce a také výklad o uplynulém a předpokládaném vývoji podnikání firmy a její finanční situaci. I výroční zpráva podléhá povinnosti ověření auditorem.

2. 1. 1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a zdrojů jejich financování vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku, respektive kratších

období. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě. Jde nám tedy o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech - majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. První oblastí je majetková situace podniku, v rámci níž zjišťujeme, v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, nakolik je opotřeбен, jak rychle se obrací, optimálnost složení majetku. Druhou oblastí jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen, přičemž se primárně zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Poslední jsou informace o finanční situaci podniku, kde figurují informace, jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil a zda je podnik schopen dostát svým závazkům.

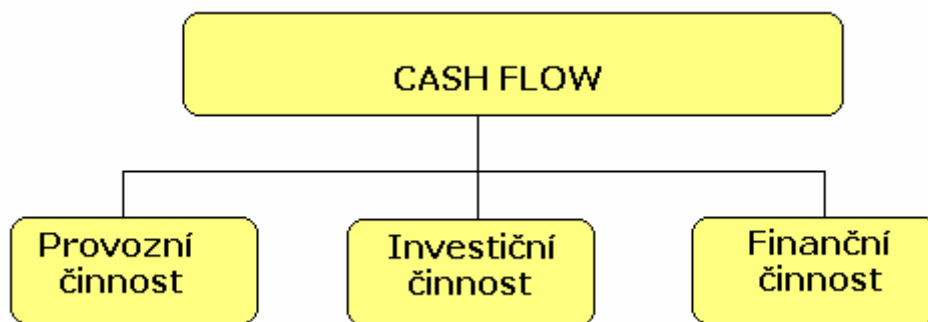
2. 1. 2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Při finanční analýze podniku sledujeme strukturu výkazu. I tento účetní výkaz se sestavuje pravidelně v ročních či kratších intervalech.

2. 1. 3 Cash flow

„Moderní a tedy i poměrně mladou metodou finanční analýzy je sledování peněžních toků. Pochází z USA a výrazně se do ekonomik různých zemí rozšířila v 70. letech minulého století. V podmínkách České republiky je tento výkaz označován jako výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků či výkaz cash flow. V ostatních ekonomikách se nejčastěji setkáváme s výkazem o změnách ve finanční situaci.

Přehled o peněžních tocích podává informace o peněžních tocích v průběhu účetního období. Peněžními toky rozumíme přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti včetně cenin, peněžní prostředky na účtu včetně případného pasivního zůstatku běžného účtu a peníze na cestě. Peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní majetek, který je možno s nízkými dodatečnými transakčními náklady přeměnit v předem známou peněžní částku a u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase.“ [10]



Obr. č. 3: Cash flow

(Růčková, str. 34)

2. 2. Investiční činnost podniku

Makroekonomické pojetí investic

Z makroekonomického pohledu rozlišujeme *hrubé a čisté investice*. *Hrubé investice* tvoří celková částka nových investičních statků, tj. budov, strojů, výrobního a jiného zařízení, přidaná k existujícím investičním statkům v ekonomice za určité období. Čisté investice jsou tvořeny čistým přírůstkem investičních statků v ekonomice v průběhu daného období.

Mikroekonomické pojetí investic (podnikové)

Jedná se o prostředky na obnovu, rozšiřování nebo zkvalitňování výrobního nebo i nevýrobního procesu, vynaloženy jednorázově, které přináší peněžní příjmy během delšího budoucího období.

Míra investic je jedním z ukazatelů, které charakterizují růst ekonomiky země. Dynamika investic v ekonomice závisí především na následujících čtyřech základních faktorech:

- Očekávané příjmy z investic
- Úroková míra za vypůjčený peněžní kapitál

- Výška a systém zdanění podniků a jednotlivců
- Investiční očekávání potencialních investorů

Investiční činnost podniku má přímý dopad na vývoj budoucího zisku a současnou i budoucí potřebu finančních zdrojů. [8]

2. 2. 1. Klasifikace investic

z hlediska financování rozlišujeme tři základní skupiny investic:

1. finanční investice (cenné papíry - akcie, obligace)
2. hmotné investice - vytvářejí výrobní kapacitu podniku (modernizace, výměna zařízení)
3. nehmotné investice - výdaje na výzkum, vzdělání, vývoj, nákup know-how, software, licence

Mezi zdroje investičních projektů patří *vlastní zdroje*, například odpisy, vklady společníků, dary a dotace a *cizí zdroje*.

2. 2. 2. Hodnocení efektivnosti investic

Obecně platí, že investor obětuje svůj současný příjem za příslib budoucího příjmu s cílem dosáhnout zisku.

Rozhodujícím kritériem pro posouzení investic je

výnosnost - tj. vztah mezi výnosy (resp. peněžními příjmy), které investice za dobu své existence přinese, a náklady, které její pořízení a provoz stojí

rizikovitost - tj. stupeň nebezpečí, že nebude dosaženo očekávaných výnosů

dobu splacení - tj. doba (rychlost) přeměny investice zpět do peněžní formy (stupeň likvidity)

Čistá současná hodnota

„Teoreticky nejpresnější metoda investičního rozhodování, založená na respektování faktoru času pomocí diskontování. ČSH vyjadřuje, v absolutní výši, rozdíl mezi SH peněžních příjmů z investice a SH kapitálových výdajů na pořízení investice. Ta varianta investic, která má vyšší SH, je považována za výhodnější. Za přijatelné jsou považovány všechny investice, jejichž ČSH je vyšší než nula.

- Teoreticky nejpresnější metoda, založená na respektování faktoru času.
- Umožňuje počítat s konvenčními i nekonvenčními peněžními toky (zohledňuje všechny očekávané P i V)
- Volba mezi jednotlivými variantami se provede jednoduchým porovnáním, za nejvýhodnější se pak považuje ta varianta, která má nejvyšší ČSH, přípustné jsou přitom všechny varianty s ČSH vyšší než 0 (přinášejí alespoň příjem ve výši úroku).

$$\text{ČSH} = \sum_{t=1}^N \frac{\text{CF}}{(1+i)^t}$$

kde:

ČSH – čistá současná hodnota

CF – cash flow z investice v jednotlivých letech v Kč

i – diskontní sazba investičního projektu

t – jednotlivé roky životnosti

N – doba životnosti investice.

Ukazatel čisté současné hodnoty investice vyjadřuje efekt, který získáme nad rámec naší požadované výnosnosti. Z hlediska teorie podniku se jedná o hodnotu, která zvyšuje tržní hodnotu podniku. Z toho plyne i doporučení pro rozhodování o přijatelnosti resp. Zamítnutí investičního projektu.

Jestliže platí čistá současná hodnota je větší než 0, je investiční projekt pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku. Pokud je tato hodnota menší než 0, je investiční projekt pro podnik nepřijatelný, protože nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snižovalo tržní hodnotu podniku. Pokud je čistá současná hodnota rovna 0, je investiční projekt přijatelný, protože zaručuje požadovanou míru výnosnosti, nezvyšuje však tržní hodnotu podniku.

Ukazatel čisté současné hodnoty můžeme používat i pro výběr optimální varianty. Optimální je projekt s nejvyšší kladnou čistou současnou hodnotou.“ [9]

Doba návratnosti investice – doba (počet let), za kterou peněžní příjmy z investice vyrovnají počáteční kapitálový výdaj na investici.

$$DN = \frac{KV}{Z_r}$$

kde:

DN – doba návratnosti v letech

KV – kapitálový výdaj

Z_r – průměrný roční zisk z investice v Kč.

„Ukazatel doby návratnosti je značně rozšířený pro svoji jednoduchost. Má však své nedostatky. Jde zejména o to, že nebere v úvahu příjmy z investičního projektu, které vznikají po době návratnosti až do konce životnosti.“ [9]

2. 3. Ekonomická přidaná hodnota

„Ukazatel EVA (economic value added) je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Myšlenkový základ tohoto kritéria je maximalizace zisku firmy. Nerozumí se jím však zisk účetní, nýbrž zisk ekonomický.“ [4] Rozdíl ekonomického zisku proti zisku účetnímu spočívá v tom, že ekonomický zisk je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i oportunitní náklady. V praxi jsou oportunitní náklady především úroky z vlastního kapitálu podnikatele, včetně odměny za riziko a popřípadě jeho ušlá mzda.

účetní zisk = výnosy – účetní náklady

ekonomický zisk = celkový výnos kapitálu - náklady na kapitál

Vzorec pro výpočet EVA

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - \text{daňová sazba v \%})$$

$$WACC = r_d(1-t) * D/C + r_e * E/C$$

kde:

EVA – ekonomická přidaná hodnota

NOPAT – čistý provozní výsledek hospodaření

WACC - průměrné vážené náklady kapitálu

EBIT - zisk před zdaněním a nákladovými úroky

r_d - náklady na cizí kapitál, tj. úrok

t - sazba daně z příjmu právnických osob

D - cizí kapitál (dluhy)

C - celkový dlouhodobě investovaný kapitál

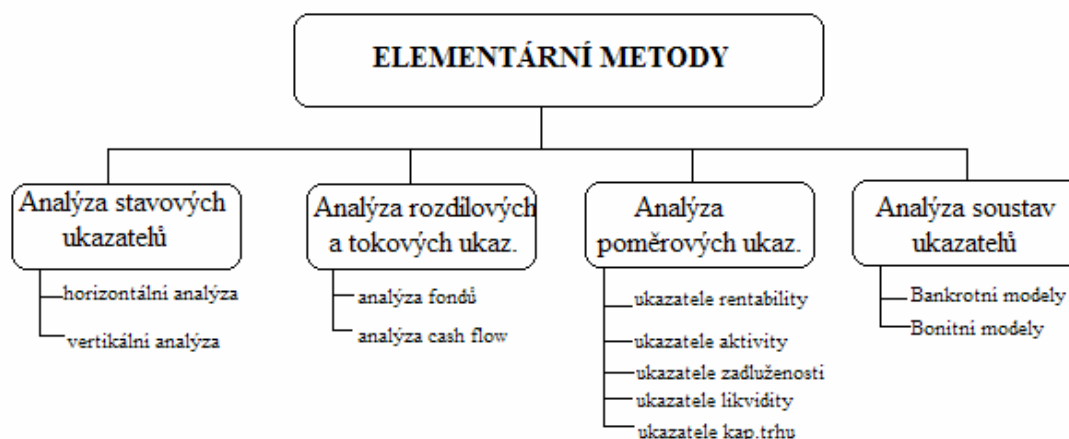
r_e - náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)

E - vlastní kapitál

„Ekonomický zisk vzniká až v okamžiku, kdy účetní zisk převýší jak klasické náklady, tak i náklady ušlých příležitostí. Na první pohled by se zdálo, že dosáhnout vyšší ekonomické přidané hodnoty můžeme tak, že využijeme dluhové financování, které je levnější. Avšak větší využití dluhu zvyšuje rizikovost investice pro akcionáře, kteří obvykle mají averzi k riziku, a ti pak budou požadovat zvýšení výnosnosti investice. To jednoznačně znamená, že dluhové financování zároveň zvyšuje náklady vlastního kapitálu.“ [8]

2. 4 Elementární metody

Elementární metody lze členit do několika skupin, které však jako celek ve svém důsledku znamenají komplexní finanční rozbor hospodaření podniku.



obr. 4: Elementární metody finanční analýzy

(Růčková, str. 44)

Analýza stavových (absolutních) ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální a vertikální analýzu. Horizontální analýza se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů. Vertikální analýza se zabývá vnitřní strukturou ukazatelů.

Analýza rozdílových a tokových ukazatelů se zabývá analýzou výkazu zisku a ztrát, výkazu cash flow a také rozvahy. Poměrová analýza patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy.

Analýza soustav ukazatelů představuje metody, které využívají výše uvedené rozborové postupy a vzájemně je kombinují.

2.4.1 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Nejčastěji užívaným ukazatelem je **čistý pracovní kapitál**. Ten je možný určit dvěma způsoby, manažerským či investorským způsobem. Manažerským způsobem se určí jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů, investorským způsobem se

pak určí jako rozdíl dlouhodobých pasiv a stálých aktiv. Obecně platí, že čím je ukazatel vyšší tím lépe. Jeho hodnota je však ovlivněna strukturou oběžných aktiv. Vypočtená výše položky může být hodně zkreslena, protože v oběžných aktivech se vyskytují i málo likvidní zásoby, které firma může obtížně přeměnit v peněžní prostředky.

Ukazatelem, který nám sníží nepřesnosti u ČPK, je **čistý peněžní majetek**, kde jsou oběžná aktiva snížena o zásoby, které mohou být jen s obtížemi přeměněny na peněžní prostředky. Hodnota ukazatele se stanoví jako rozdíl oběžného majetku, očištěného o zásoby a krátkodobé závazky.

Čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobé závazky

Čistý peněžní majetek = (oběžná aktiva – zásoby) – krátkodobé závazky

2.4.2 Poměrové ukazatele

Poměrová analýza je nejběžnějším nástrojem finanční analýzy. Finanční poměr se získá vydělením kterékoliv položky nebo souboru položek z rozvahy nebo účtu jakoukoli jinou položkou. Analýza by se měla zabývat jenom těmi poměry, které se vztahují ke konkrétnímu finančnímu problému nebo rozhodnutí.

Vypočtené hodnoty poměrových ukazatelů vypovídají o základních rysech společnosti. Jejich vypovídací schopnost se zvýší po srovnání s obvyklou hodnotou v oboru. V naší republice jsou instituce, např. Ministerstvo průmyslu a obchodu, které se zabývá tvorbou oborových ukazatelů, a tedy srovnává výsledky firem na základě statistických údajů a přístupných dat.

Likvidita

Samotný pojem **likvidita** se používá ve vztahu k likviditě určité složky majetku nebo také ve vztahu k likviditě podniku. Likvidita určité složky majetku představuje vyjádření vlastnosti dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit

na peněžní hotovost. Naproti tomu likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.

K hodnocení likvidity je důležité zaujmout postoj vzhledem k různým cílovým skupinám, které budou využívat výsledky finanční analýzy. Každá z cílových skupin bude preferovat totiž jinou úroveň likvidity.

Likvidita je tedy důležitá z hlediska finanční rovnováhy firmy, neboť jen dostatečně likvidní podnik je schopen dostát svým závazkům. Na druhou stranu příliš vysoká míra likvidity je nepříznivým jevem pro vlastníky podniku, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, které nepracují ve prospěch výrazného zhodnocování finančních prostředků.

Okamžitá likvidita bývá označována jako likvidita 1. stupně a představuje to nejužší vymezení likvidity. Vstupují do ní jen ty nejlikvidnější položky. Doporučovaná hodnota by měla být (0,2-0,5).

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové finanční prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita je označována jako likvidita 2. stupně. Pro pohotovou likviditu platí, že čítec by měl být stejný jako jmenovatel, tedy poměr (1,5:1).

$$\text{Pohodová likvidita} = \frac{\text{oběžná likvidita} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Běžná likvidita je též likviditou 3. stupně. Ukazuje kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Tato hodnota by se měla pohybovat v rozmezí (2-3).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Zadluženost

Pojmem **zadluženost** nám vyjadřuje, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje, tedy dluhy. Žádná z firem nefinancuje veškerá svá aktiva z vlastního anebo naopak z cizího kapitálu. Použití výhradně vlastního kapitálu totiž s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání. Tuto situaci ani zákon nepřipouští, neboť musí existovat určitá výše vlastního kapitálu.

Celková zadluženost, neboli ukazatel věřitelského rizika. U tohoto ukazatele obecně platí, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Koeficient samofinancování je považován za jeden z nejdůležitějších poměrových ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

Proto, aby firma zjistila, zda je pro ni ještě dluhové zatížení únosné, je konstruován ukazatel **úrokového krytí**. Tento ukazatel nám udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. V zahraničí jsou za doporučené hodnoty označovány hodnoty dosahující trojnásobku nebo i více.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladovými úroky}}{\text{nákladové úroky}}$$

Aktivita

Ukazatele **aktivita** měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a měří vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů nebo aktiv nebo dobu obratu. Jejich rozbor slouží především k hledání odpovědi na otázku, jak hospodaříme s aktivy, jejich jednotlivými složkami a také jaký má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu.

Obratovost zásob – vyjadřuje rychlost obratu zásob, což je poměr tržeb a průměrného stavu zásob. Odvozeným ukazatelem je **dobu obratu zásob**, což je poměr 365 dní ku obratovosti zásob. Tento ukazatel nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Obecně platí, že čím vyšší obratovost zásob a kratší doba obratu zásob, tím lepší je situace. V současnosti je zásobovací politika většiny firem nastavena tak, že má tendenci klonit se k systému just-in-time, což je systém, který je vhodný zejména v souvislosti se zakázkovou výrobou. Na druhou stranu existují obory, které přirozeně potřebují určitou míru zásob.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Obratovost pohledávek – vyjadřuje poměr tržeb k pohledávkám. Doplňkovým ukazatelem je opět **dobu obratu pohledávek**. Tento ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, respektive za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Doporučovanou hodnotu je samozřejmě běžná doba splatnosti faktur.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

Ukazatel ***obratu celkových aktiv*** zobrazuje, jak intenzivně podnik využívá celková aktiva, čím vyšší hodnota ukazatele, tím je to pro společnost lepší. Podobně jako u zásob můžeme počítat ***dobu obratu aktiv***.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Doba obratu závazků, je ukazatelem a protiváhou ukazatele doby obratu pohledávek. Jde o to zjistit, v jaké relaci se ukazatele nacházejí. Tyto ukazatele jsou ideální, když jsou v rovnováze, anebo dosahují přibližně stejných hodnot.

$$\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{denní tržby}}$$

Rentabilita

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability jsou ukazatele, kde se v čitateli vyskytuje nějaká položka odpovídající výsledku hospodaření. Jedná se o ukazatele, které jednoznačně budou nejvíce zajímat akcionáře a potenciální investory, avšak i pro ostatní skupiny mají svůj význam.

Rentabilita celkových aktiv ROA

odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány. Ukazatel hodnotí výnosnost celkového vloženého kapitálu a je použitelný pro měření souhrnné efektivnosti.

$$\text{ROA (rentabilita celkových aktiv)} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{aktiva}}$$

Rentabilita celkového investovaného kapitálu ROI

Ukazatel vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti

$$\text{ROI (rentabilita vloženého kapitálu)} = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladovými úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

Rentabilita tržeb ROS

Vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podniku vyprodukovat efektu na 1Kč tržeb.

$$\text{ROS (rentabilita tržeb)} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}}$$

Rentabilita vlastního kapitálu ROE

Tento ukazatel hodnotí výnosnost kapitálu, který byl vložen jeho majiteli (akcionáři, společníky, členy družstva atd.).

V čitateli bývá obvykle uváděn zisk po zdanění, složení jmenovatele je určeno až podle toho, jakou informaci má ukazatel poskytnout. Aby bylo pro investory výhodné do podniku vložit svůj vklad, musí být výnosnost vlastního kapitálu vyšší, než výnos z ostatních možných způsobů investování. Pro tento ukazatel je v zahraničí považována za uspokojivou hodnota okolo 0,36 a to v případě, že je v čitateli použit EBIT.

$$\text{ROE (rentabilita vlastního kapitálu)} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

2. 5 Soustavy poměrových ukazatelů

„Poměrová analýza dává do „poměru“ položky vzájemně mezi sebou. Tím se představa o finanční situaci společnosti ukazuje v dalších souvislostech. Postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů. Hovoříme o soustavě ukazatelů.“ [4]

„Souhrné indexy mohou sloužit jako tzv. predikční model pro předpověď možného bankrotu podniku a zejména v bankovních domech pro identifikaci problémového klienta. Souhrné indexy hodnocení podniku představují celkovou charakteristiku finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku vyjádřenou jedním číslem.“ [7]

Podstatou finanční analýzy je snaha o kontinuální vyhodnocování finančního zdraví firmy, ať už z pohledu finanční minulosti, nebo z pohledu předpovídání budoucnosti. Cílem obou částí je analýza toho, zda je firma schopna přežít či nikoliv. Výsledkem byla konstrukce celé řady souhrnných indexů hodnocení. Tyto indexy mají tedy za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Jejich vypovídací schopnost je však nižší a jsou vhodné pouze pro rychlé a globální srovnání řady podniků a mohou sloužit jako orientační podklad pro další hodnocení.

Tabulka č. 1: Bankrotní a bonitní modely

BANROTNÍ MODEL Y	BONITNÍ MODEL Y
Altmanovo Z-skóre	Tamariho model
Tafflerův model	Kralickův Quicktest
Model IN Index důveryhodnosti	Modifikovaný Quicktest

2.5.1 Bankrotní modely

Mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době firma ohrožena bankrotem. Typickým příkladem souhrnného indexu hodnocení je Altmanův index finančního zdraví podniku, nebo také Altmanův model. Altmanova formule bankrotu Z-skóre, vychází z diskriminační analýzy uskutečněné koncem 60. a v 80. letech u několika

desítek zbankrotovaných i nezbankrotovaných firem. Jejím výsledkem je vícerozměrný model skládající se z několika jednoduchých charakteristik, kterým jsou přiřazovány různé váhy.

Z – skóre

$$Z = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$$

kde:

x_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva celkem

x_2 = zadržené výděvky/aktiva celkem

x_3 = zisk před úroky a zdaněním (EBIT)/aktiva celkem

x_4 = základní kapitál/celkové závazky

x_5 = tržby/aktiva celkem

Interpretace hodnoty výsledného koeficientu se u tohoto modelu mění. Pro $Z > 2,70$ je přežití podniku téměř jisté a podnik je v dobré finanční situaci. Pokud je hodnota intervalu 1,21 až 2,69, hovoříme o takzvané „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků, kde nelze jednoznačně rozhodnout, jaká bude finanční situace a vývoj podniku. Pokud je Z-skóre menší než 1,2, podnik je ve velmi špatné finanční situaci a s největší pravděpodobností mu hrozí bankrot. [10]

2.5.2 Bonitní modely

Jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy. Je proto zřejmé, že musí umožňovat srovnatelnost s jinými firmami. Jde o komparaci firem v rámci jednoho oboru podnikání.

Kralickův Quicktest se skládá ze 4 rovnic, na základě nichž pak hodnotíme situaci v podniku. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu firmy, druhé dvě rovnice hodnotí výnosovou situaci firmy.

Quick test

$$x_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$x_2 = \frac{\text{dluhy - pohotové finanční prostředky}}{\text{provozní cash flow}}$$

$$x_3 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$x_4 = \frac{\text{zisk před zdaněním a nákladovými úroky}}{\text{aktiva celkem}}$$

Výsledkům, které vypočítáme, přiřadíme bodovou hodnotu podle tabulky č. 1. [10]

Tabulka č. 2: Bodování výsledků Quicktestu

(Růčková, str. 80)

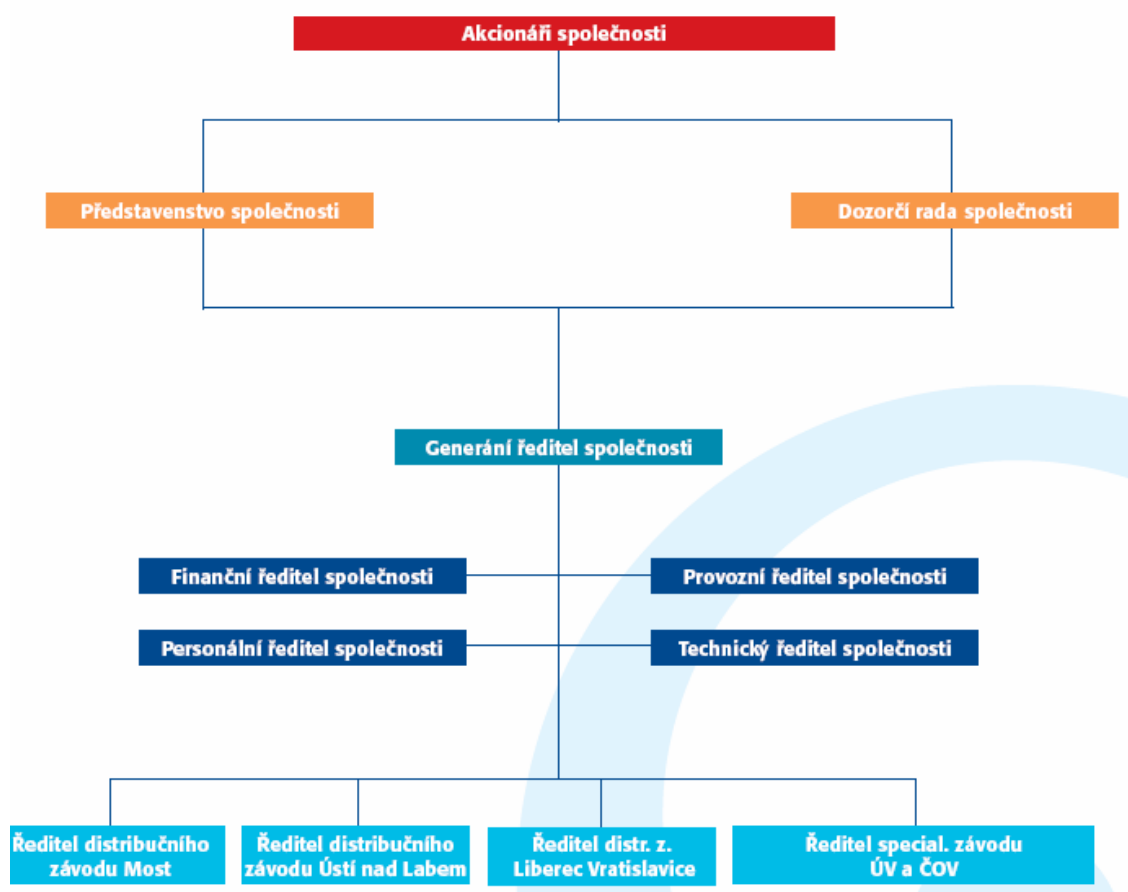
	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
x_1	<0	0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	>0,3
x_2	<3	od 3 do 5	od 5 do 12	od 12 do 30	>30
x_3	<0	0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	>0,15
x_4	<0	0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	>0,1

Hodnocení firmy je pak provedeno ve třech krocích. Nejprve zhodnotíme finanční stabilitu, a to součtem položek x_1 a x_2 dělený 2. Poté zhodnotíme výnosovou situaci součtem x_3 a x_4 dělený 2. V posledním kroku se zhodnotí finanční situace jako celku, to znamená součet bodové hodnoty finanční stability a výnosové situace dělený 2.

3. Současný stav finanční situace v akciové společnosti

Severočeské vodovody a kanalizace, a.s. Teplice, jsou provozovatelem vodárenských a kanalizačních zařízení Ústeckého a Libereckého kraje. Prostřednictvím dceřiných společností provozuje tyto služby v okolí Prahy, okresech Rychnov nad Kněžnou, Turnov a Semily. Jednotlivé závody disponují dostatečnou kapacitou odborníků všech profesí a dostatečným technickým vybavením. Společnost je držitelem certifikátu jakosti EN ISO 9001 : 2000. Společnost vznikla 1. 10. 1993. Základní kapitál je 584 271 000 Kč.

Organizační struktura



Obr. č. 5: Organizační struktura společnosti

(www.scvk.cz)

Akcionáři společnosti:	
Compagnie Générale des Eaux (Veolia Water - www.veoliawater.cz)	50,1% akcií
Severočeská vodárenská společnost a.s. (SVS a.s. - www.svs.cz)	49,1% akcií
Ostatní	0,8% akcií

Dlouhodobý mezinárodní rating Baa, dlouhobý lokální rating czAa a krátkodobý rating czP-1 obdržela od ratingové agentury CRA Rating Agency společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s.

Společnost obdržela druhý nejvyšší mezinárodní rating, který mohou české subjekty získat. "SČVK vykazuje vysokou stabilitu a disponuje díky efektivnímu hospodaření dostatkem likvidního majetku k bezproblémovému splácení závazků v krátkém i dlouhém období, a to i s přihlédnutím k trvajícimu poklesu spotřeby vody v regionu, kde společnost působí," uvedli analytici CRA Vladislav Hrách a Jindřich Šulc. Tento pokles bude SČVK eliminovat úsporami nákladů, převážně z reorganizace firmy a částečně ze zvyšování ceny za vodné a stočné v rámci ustanovení o věcně usměrňovaných cenách. Pomůže jí v tom i rozvíjení ziskovějších aktivit, mezi než v současné době patří projekční a inženýrská činnost, výroba a prodej energie a hospodaření s krátkodobým finančním majetkem.

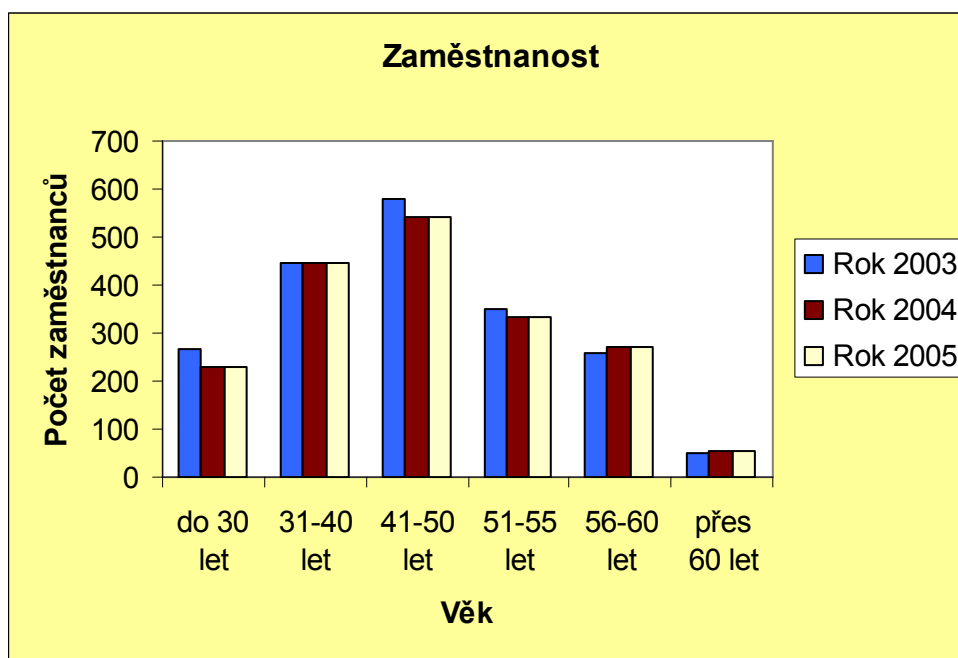
Hlavním předmětem podnikání SČVK je výroba a dodávka pitné vody včetně odkanalizování a čištění odpadních vod. SČVK dodává pitnou vodu pro 90 procent severočeských domácností. Podíl obyvatel napojených na veřejnou kanalizaci činí 75 procent. SČVK kapitálově vstoupila do VaK Trutnov a Aqua Servis Rychnov nad Kněžnou, v nichž drží majoritní podíly. Vstupem do společností Vakas, Hydria a Provak si SČVK zajistila zásobování vodou rekreačních středisek Harrachov, Špindlerův Mlýn, Pec pod Sněžkou, Benecko a Roztoky u Prahy. [14]

Hlavní činnosti:

- Provozování vodovodů a kanalizací
- Úprava vod a čištění odpadních vod
- Poradenství ve vodohospodářské činnosti
- Investorsko-inženýrská činnost
- Projektová činnost

Zaměstnanost

Graf č. 1: Zaměstnanost ve společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a. s.



3.1 Vývoj společnosti v analyzovaných třech letech

Rok 2003

V průběhu roku 2003 byla finanční situace zcela stabilní, společnost byla likvidní a schopna v řádných termínech plnit veškeré své závazky.

Aktiva společnosti vzrostla na 2298 mil.Kč, tj. o 252 mil Kč. Stálá a oběžná aktiva vykázala meziročně mírné změny, nejvíce se změnil dlouhodobý finanční majetek v souvislosti se změnami ve skupině Veolia Water ČR (nákup Vodohospodářské společnosti Sokolov, s. r. o.)

V pasivech společnosti nenastaly významné změny, nadále zůstal největší položkou vlastní kapitál s podílem 64% celkových pasiv. V souvislosti se změnou harmonogramu odečtů a s tím spojeným nárůstem vybraných záloh došlo k nárůstu závazků z obchodního styku. Rok 2003 přinesl výrazné zlepšení ve struktuře a objemu pracovního kapitálu společnosti.

Společnost vykázala k 31.12.2003 hospodářský výsledek 247,5 mil. Kč (před zdaněním 341 mil. Kč), což představuje meziroční nárůst o 15%. Výkony vzrostly na téměř 3mld. Kč.

Rok 2004

Finanční situace společnosti v roce 2004 byla zcela stabilní, společnost byla likvidní a schopna v řádných termínech plnit veškeré své závazky.

Aktiva společnosti vzrostla na 2776 mil. Kč, tj. o 478 mil.Kč. Výrazný nárůst aktiv je možno sledovat v oblasti oběžných aktiv, především v dohadných účtech aktivních.

V pasivech společnosti nenastaly významné změny, nadále je největší položkou vlastní kapitál s podílem 58% celkových pasiv. K nárůstu závazků z obchodního styku došlo v souvislosti s nárůstem vybraných záloh na vodné a stočné.

Společnost vykázala k 31. 12. 2004 hospodářský výsledek 280,6 mil. Kč, před zdaněním 388 mil. Kč. Výkony překročily 3 mld. Kč.

Rok 2005

Finanční situace společnosti v roce 2005 byla zcela stabilní, společnost byla likvidní a schopna v řádných termínech plnit veškeré své závazky.

Aktiva společnosti vzrostla na 2841 mil. Kč, tj. o 64,5 mil. Kč. Ve stálých aktivech došlo v souvislosti s převzetím podílů ve společnostech Středočeské vodárny, a. s. a Slavos s. r. o. k nárůstu dlouhodobého finančního majetku. Díky těmto investicím poklesla hodnota finančního majetku v oběžných aktivech.

V pasivech společnosti nenastaly významné změny, nadále je největší položkou vlastní kapitál s podílem téměř 61% celkových pasiv. Ke změnám závazků v obchodním styku došlo v souvislosti s mírou vybraných záloh a fakturací vodného a stočného.

Společnost vykázala k 31. 12. 2005 hospodářský výsledek 319,8 mil. Kč, před zdaněním 434 mil. Kč, při výkonech téměř 3,2 mld. Kč.

3.2 Horizontální a vertikální analýza rozvah

„Výchozím bodem finanční analýzy je tzv. vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v různých relacích, v určitých souvislostech. V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Vertikální analýza sleduje strukturu finančního výkazu vztaženou k nějaké smysluplné veličině.“ [4]

Horizontální analýza

„Chceme-li nějakým vhodným způsobem kvantifikovat meziroční změny, nabízí se hned několik možných postupů. Jednou z možností je využít různé indexy či difference (rozdíly). V tomto případě se nabízí zjistit, o kolik procent se jednotlivé položky bilance oproti minulému roku změnily, popřípadě o kolik se jednotlivé položky změnily v absolutních číslech.

Matematicky můžeme indexy formalizovat následujícím způsobem. Pokud si označíme hodnotu bilanční položky i v čase t jako $B_i(t)$, pak indexem, který odráží vývoj položky v relaci k minulému časovému období, se rozumí:

$$I_{t/(t-1)}^i = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)}, \quad \text{příp.} \quad I_{t/(t-1)}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1.$$

Kde:

$I_{t/(t-1)}^i$ je změna oproti minulému období,

B_i – hodnota bilanční položky i ,

t – čas

Pokud nelze vypočítat index, například v případě, kdy dělitel je roven 0, případně v situaci, kdy položka v minulém období byla velmi malá a v následujícím období vzrostla, to znamená, že index v procentech nabývá vysokých a nepřehledných hodnot, je vhodnější použít ke kvantifikaci změny difference než index.“ [4]

„Matematický zápis by pro difference vypadal následujícím způsobem:

$$D_{t/t-1} = B_i(t) - B_i(t-1),$$

kde $D_{t/t-1}$ je změna oproti minulému období,

t – je čas,

B_i – hodnota bilanční položky i .“[4]

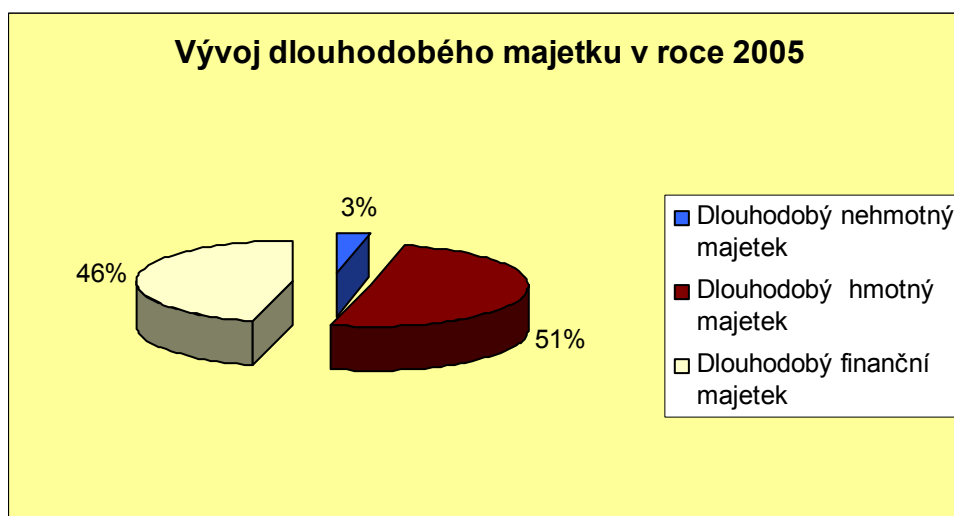
Tabulka č. 4: Horizontální analýza aktiv společnosti

Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		2005	2004	2005	2004
	AKTIVA CELKEM	2,3%	20,8%	64 545	477 924
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL			0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	22,2%	14,1%	213 620	118 400
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	36,1%	2,4%	10 453	681
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-2,4%	-0,7%	-14 889	-4 547
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	68,4%	62,2%	218 056	122 266
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	-8,2%	24,8%	-149 442	359 724
C.I.	Zásoby	0,0%	3,6%	14	1 036
C.II.	Dlouhodobé pohledávky			0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-2,2%	36,2%	-33 677	399 219
C.IV.	Finanční majetek	-41,5%	-12,7%	-115 779	-40 531
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	12,4%	-6,3%	367	-200
D.I.	Časové rozlišení	12,4%	-6,3%	367	-200

Nejprve se zaměříme na základní položky aktiv a pasiv, tedy aktiva celkem, pohledávky za upsaný vlastní kapitál, dlouhodobý majetek, oběžná aktiva, ostatní aktiva. Obdobně na stranu pasiv, tedy na vlastní a cizí kapitál a ostatní pasiva.

Vidíme, že celková bilanční suma pokračuje v rostoucím trendu, ale oproti roku minulému výrazně pomalejším tempem. Aktiva v roce 2005 celkem vzrostla o 2,3% (65mil. Kč), zatímco v roce minulém o 21%(478 mil. Kč). Také roste dlouhodobý majetek společnosti v obou letech, ale o oběžných aktivech to říci nemůžeme. V případě ostatních aktiv došlo nejprve k poklesu o -6%(-199mil. Kč), poté došlo v dalším roce k nárůstu o 12,4%(367mil. Kč).

Graf č. 2: Vývoj dlouhodobého majetku v roce 2005



Zaměříme-li se podrobněji na dlouhodobý majetek, zjišťuji, že na celkovém nárůstu této položky se nejvýznamněji podílí dlouhodobý finanční majetek 68,4%(218mil. Kč). K dalším významným pohybům docházelo v rámci oběžných aktiv. Došlo k poklesu finančního majetku nejprve o -12,7%, poté o -41,5%.

Tabulka č. 5: Horizontální analýza pasiv společnosti

Pasiva k 31.12. (tis. Kč)	2005	2004	2005	2004
PASIVA CELKEM	2,32%	20,79%	64 545	477 924
VLASTNÍ KAPITÁL	7,68%	8,41%	123 287	124 596
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0	0
Kapitálové fondy	0,63%	0,90%	613	866
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	13,59%	17,31%	83 471	90 647
Hospodářský výsledek minulých let	0,00%	0,00%	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	13,97%	13,37%	39 203	33 083
CIZÍ ZDROJE	-5,04%	43,28%	-59 026	353 559
Rezervy	-1,25%	-6,08%	-661	-3 420
Dlouhodobé závazky	34,75%	-56,06%	3 429	-12 587
Krátkodobé závazky	-5,58%	50,06%	-61 794	369 566
Bankovní úvěry a výpomoci			0	0
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv		-100%	284	-231
Časové rozlišení		-100%	284	-231

Co se týče pasiv, můžeme tvrdit, že došlo k poklesu vlastního kapitálu a současně hodně poklesl objem cizích zdrojů o -5%(-59mil. Kč). Při podrobnějším pohledu na výkaz, vidíme, že pokles vlastního kapitálu byl způsoben převážně poklesem rezervních fondů

a ostatních fondů ze zisku. Pokles cizích zdrojů byl nejvíce ovlivněn poklesem krátkodobých závazků o -5, 58%(-61mil. Kč).

Vertikální analýza

„Vertikální analýzy spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině.

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

kde:

P_i - hodnota relace

B_i - hodnota bilanční položky i

$\sum B_i$ - suma hodnot bilančních položek i .“ [4]

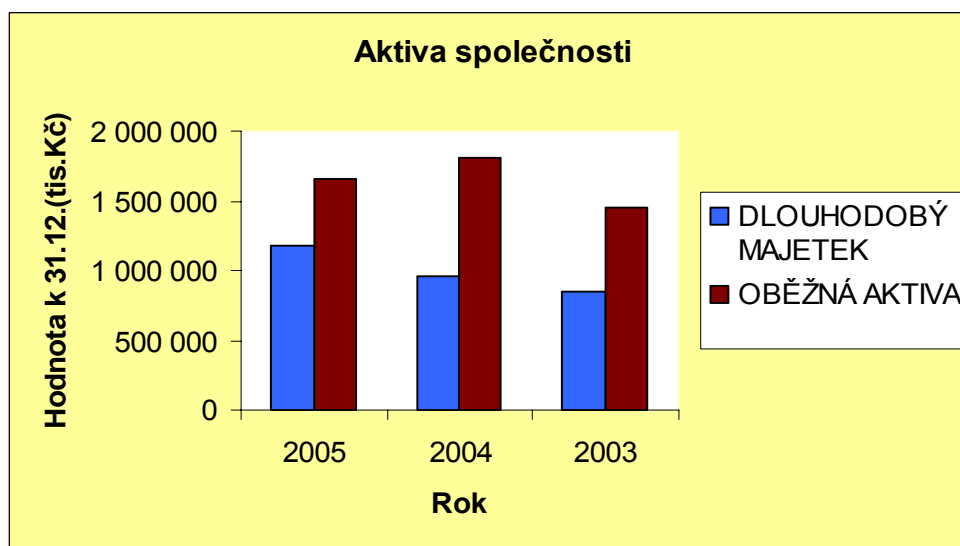
Jednotlivé položky odrážejí, z kolika procent se podílejí na celkové bilanční sumě.

Tabulka č. 6: Vertikální analýza aktiv společnosti

Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		2005	2004	2003
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	41,3%	34,6%	36,7%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1,4%	1,0%	1,2%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	21,1%	22,1%	26,9%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	18,9%	11,5%	8,6%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	58,5%	65,3%	63,2%
C.I.	Zásoby	1,1%	1,1%	1,3%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	51,7%	54,2%	48,0%
C.IV.	Finanční majetek	5,7%	10,0%	13,9%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,1%	0,1%	0,1%
D.I.	Časové rozlišení	0,1%	0,1%	0,1%

Vertikální analýza, jak již bylo řečeno, zkoumá podíl jednotlivých položek na celkové sumě. Jak je patrné z vývoje za poslední tři roky, podíl dlouhodobého majetku, oběžných aktiv ani ostatních aktiv se významně neměnil. Na celkové bilanční sumě převládají oběžná aktiva a v rámci nich krátkodobé pohledávky.

Graf č. 3: Složení aktiv společnosti



V případě dlouhodobého majetku, tvoří největší položku dlouhodobý hmotný majetek 22%, a to převážně stavby a také dlouhodobý finanční majetek. Jak již bylo řečeno, tak největší položku tvoří oběžná aktiva, zejména krátkodobé pohledávky, především pohledávky z obchodních vztahů.

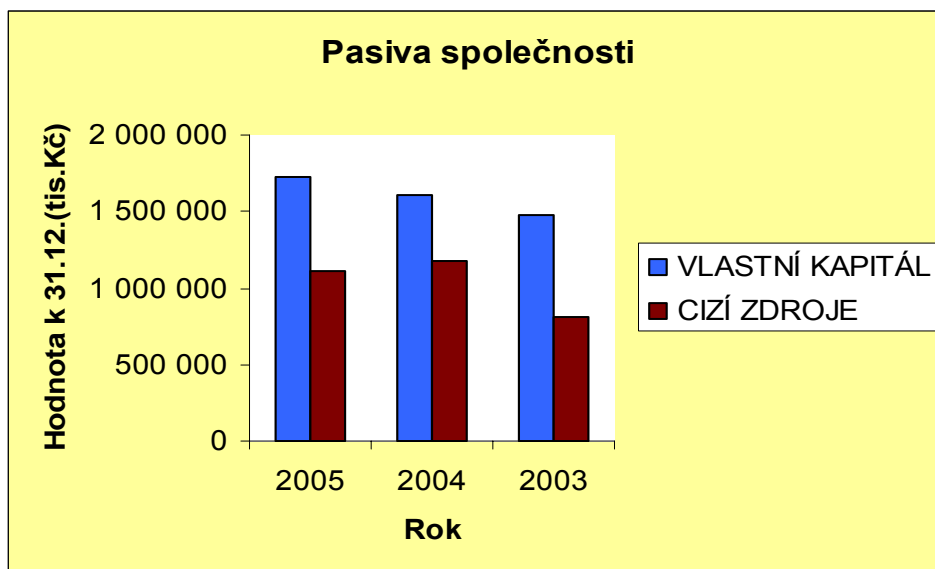
Tabulka č. 7: Vertikální analýza pasiv společnosti

Pasiva k 31.12. (tis. Kč)		2005	2004	2003
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	60,9%	57,8%	64,4%
A.I.	Základní kapitál	20,6%	21,0%	25,4%
A.II.	Kapitálové fondy	3,4%	3,5%	4,2%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	24,6%	22,1%	22,8%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	1,0%	1,1%	1,3%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	11,3%	10,1%	10,8%
B.	CIZÍ ZDROJE	39,1%	42,2%	35,5%
B.I.	Rezervy	1,8%	1,9%	2,4%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,5%	0,4%	1,0%
B.III.	Krátkodobé závazky	36,8%	39,9%	32,1%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%

Pokud jde o stranu pasiv, je vidět, že největší položku tvoří vlastní kapitál a to zhruba 60%, podíl cizích zdrojů je 40%. V případě vlastního kapitálu došlo nejprve ke snížení a poté ke zvýšení, na straně cizích zdrojů je tomu naopak, tedy nejprve došlo ke zvýšení a

poté ke snížení. V případě vlastního kapitálu tvoří největší položku rezervní fond a ostatní fondy ze zisku. Společnost nemá žádný úročený cizí kapitál, je financována převážně vlastním kapitálem a krátkodobými závazky.

Graf č. 4: Složení pasiv společnosti



Tabulka č. 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti

		relativní změna		absolutní změna	
Položka		2005	2004	2005	2004
I.	Tržby za prodej zboží	-5,7%	0,0%	-2	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-17,6%	0,0%	-6	0
+	OBCHODNÍ MARŽE	400,0%	0,0%	4	0
II.	Výkony	5,5%	2,6%	164 867	76 757
B.	Výkonová spotřeba	5,5%	5,2%	100 909	89 629
+	PŘIDANÁ HODNOTA	5,3%	-1,1%	63 962	-12 872
C.	Osobní náklady	3,8%	1,6%	22 783	9 186
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	6,2%	-172,9%	387	14 776
	v provozní oblasti			0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	37,5%	57,7%	5 741	5 608
H.	Ostatní provozní náklady	34,2%	-63,2%	11 298	-56 580
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	13,0%	12,7%	47 959	41 468
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-9,0%	39,3%	-1 726	5 408
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	14,0%	13,3%	39 203	32 913
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ		-100,0%	0	170
***	Výsledek hospodaření za účetní období	14,0%	13,4%	39 203	33 083
	Výsledek hospodaření před zdaněním	11,9%	13,8%	46 233	47 143

Graf č. 5: Výsledek hospodaření za účetní období



Výsledek hospodaření po zdanění za sledované období rost nejprve o 13,3% v roce 2004 a o 14% v roce 2005. Pro firmu je samozřejmě důležitý provozní hospodářský výsledek. Zajímá nás především, čím je provozní výsledek hospodaření tvořen a co mělo vliv na jeho vývoj v čase. Z uvedené horizontální analýzy vidíme, že provozní hospodářský výsledek vzrostl zhruba o 13%. Přidaná hodnota nám stoupla o 5,3%, tato hodnota nám ukazuje, kolik byl podnik schopen vydělat v tom nejužším slova smyslu, to znamená pouze ve vztahu tržby a nejužší související náklady (spotřeba materiálu a energie) bez vlivu dalších nákladových položek: daně a poplatky, odpisy, tržby a náklady z prodeje dlouhodobého majetku a tak dále.

Graf č. 6: Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb za účetní období



Z výkazu je zřejmé, že celková výkonnost podniku měřená prostřednictvím výkonů vzrostla o 5,5%. Také nám vzrostla výkonová spotřeba o 5,5%, to mělo za následek růst přidané hodnoty o 5,3%. Konečnou hodnotu provozního hospodářského výsledku ovlivňují i další položky ve výkazu zisku a ztrát. Například rostly osobní náklady, ostatní provozní výnosy, také výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a dále také změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období.

Tabulka č. 9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

		2005	2004	2003
I.	Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%
+	OBCHODNÍ MARŽE	0,0%	0,0%	0,0%
II.	Výkony	100,1%	100,1%	100,1%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	0,0%	0,0%	-0,1%
3.	Aktivace	0,1%	0,1%	0,2%
B.	Výkonová spotřeba	60,2%	60,2%	58,7%
1.	Spotřeba materiálu a energie	16,8%	17,3%	18,0%
2.	Služby	43,4%	42,9%	40,7%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	39,9%	39,9%	41,4%
C.	Osobní náklady	19,5%	19,9%	20,1%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	13,1%	12,2%	11,1%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,5%	0,6%	0,5%
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	10,0%	9,3%	8,4%
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0,0%	0,0%	0,0%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	10,0%	9,3%	8,4%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	13,6%	12,8%	11,6%

Finanční hospodářský výsledek tvoří mnohem nižší hodnotu než provozní hospodářský výsledek. Položkou, která je důležitá při analýze vlivu cizího kapitálu na výkonnost firmy jsou nákladové úroky. V případě této firmy se razantně zvýšily oproti minulému období. Co se týče provozního hospodářského výsledku, tak ten se nám zvýšil oproti minulému roku. Finanční hospodářský výsledek se nám snížil, ale tato hodnota není příliš vysoká. Důležitým údajem pro nás je, že se každým rokem zvyšuje hospodářský výsledek.

Tabulka č. 10: Analýza přehledu cash flow

	2005/2004	2004/2003
Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	11,9%	13,7%
Úpravy o nepeněžní operace	4,4%	484,6%
Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nab. majetku	-3,4%	-1,5%
Změna stavu opravných položek a rezerv	7,4%	-172,2%
Změna stavu rezerv	7,4%	-172,2%
Kurzové rozdíly		
Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	97,3%	89,9%
Úrokové náklady a výnosy	7,0%	15,0%
Ostatní nepeněžní operace		
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami	7,6%	5,9%
pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými pol.		
Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-24,9%	-121,0%
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-109,3%	1595,3%
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-114,7%	185,6%
Změna stavu zásob	-142,1%	-108,9%
Změna stavu krátkodobého finančního majetku		
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými		
úroky a mimořádnými položkami	9,5%	-21,8%
Placené úroky	10500,0%	-50,0%
Přijaté úroky	3,2%	14,3%
Placené daně	-15,0%	23,4%
Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy		-100,0%
Přijaté dividendy a podíly na zisku	25,0%	
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	20,1%	-31,5%
<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>		
Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	226,6%	-36,7%
Příjmy z prodeje stálých aktiv	65,0%	70,7%
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-65,3%	370,4%
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	49,9%	29,0%
<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>		
Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků		
Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	26,2%	32,3%
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	43,3%	
Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	25,1%	
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	26,2%	32,3%
Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	185,7%	-122,1%
Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	-12,7%	134,1%
Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	-41,5%	-12,7%

Výroční zpráva vyžaduje, kromě již zmiňovaných výkazů také přehled o peněžních tocích. Naše účetní postupy rozlišují tři základní úrovně: provozní cash flow (odráží generování peněz v rámci standardního provozu), investiční cash flow (reflektuje změny peněz v souvislosti s investováním) a finanční cash flow (zahrnuje dopad způsobu financování společnosti)

Čistý peněžní tok z provozní činnosti se nejprve snížil v roce 2004 proti roku 2003 a poté se v roce 2005 zvýšil. Další významnou částí přehledu cash flow je investiční činnost. Tato položka byla vždy za celé sledované období záporná, to znamená, že společnost spotřebovávala peníze na investice. Každým rokem společnost vydala více peněz na investice. Tento stejný trend je také v případě čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti.

3.3 Rozdílové ukazatele

Tabulka č. 11: Rozdílové ukazatele společnosti

ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	2003	2004	2005
Čistý pracovní kapitál	714 342	704 500	616 852
Čistý peněžní majetek	685 522	674 644	586 982

Čistý pracovní kapitál by měl být vždy kladný. Pokud je hodnota záporná, firma by měla zvýšit hranici oběžných aktiv, či snížit krátkodobé závazky. V případě společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. je tato hodnota vysoká. Vysoký čistý pracovní kapitál snižuje finanční riziko podniku.

Čistý peněžní majetek je vypočítán jako rozdíl oběžných aktiv, zásob a krátkodobých závazků. Vzhledem k tomu, že společnost nedisponuje velkým množstvím zásob, znamená to, že rozdíl v čistém pracovním kapitálu a čistém peněžním majetku, není příliš velký.

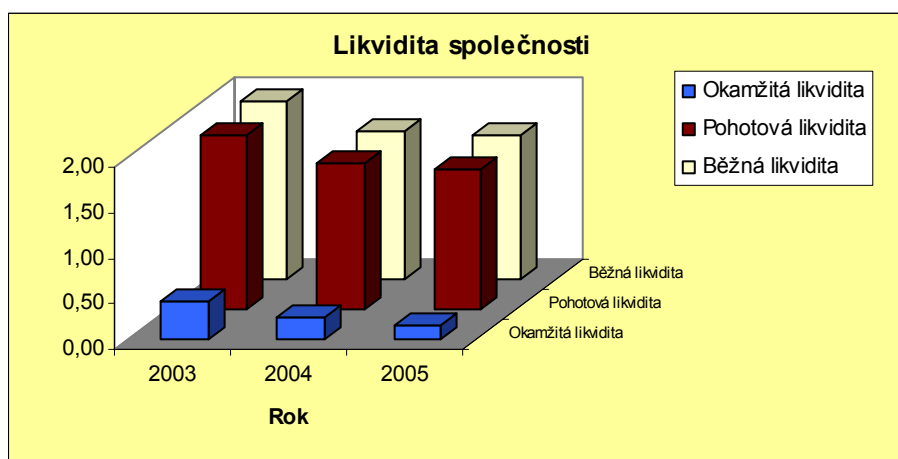
3.3 Poměrové ukazatele

Cílem poměrové analýzy je zhodnotit hospodaření podniku pomocí poměrových ukazatelů likvidity, zadluženosti, aktivity a rentability.

Tabulka č. 12: Likvidita společnosti

LIKVIDITA	2003	2004	2005
Okamžitá likvidita	0,43	0,25	0,16
Pohotová likvidita	1,93	1,61	1,56
Běžná likvidita	1,97	1,64	1,59

Graf č. 7: Likvidita společnosti



V každé společnosti je pokud možno hledat vyváženou likviditu, která znamená jak dostatečné zhodnocení prostředků, tak i schopnost dostát svým závazkům.

Hodnocení likvidity v analyzované společnosti ukazuje, že se jak okamžitá, pohotová, tak i běžná likvidita každým rokem snižuje. Doporučená hodnota okamžité likvidity je alespoň 0,2. Zatímco hodnota okamžité likvidity byla v roce 2003 vysoko nad horní hranicí, dalším rokem tato hodnota klesá a v roce 2005 se okamžitá likvidita ocitá ve spodní hranici doporučených hodnot. V roce 2003 byla okamžitá likvidita výhodná z věřitelského hlediska, v roce 2005 tomu tak není. Pohotová likvidita by se měla pohybovat mezi hodnotami 1-1,5. Akciová společnost má pohotovou likviditu ve všech třech analyzovaných letech vyšší. Běžná likvidita by se měla pohybovat mezi

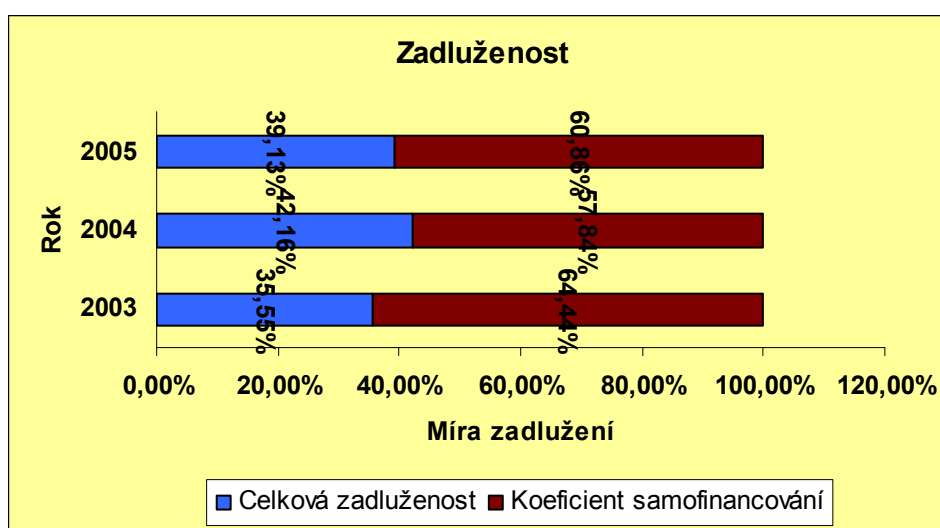
hodnotami 2-3. Společnost severočeské vodovody a kanalizace mají běžnou likviditu pod touto hranicí ve všech třech letech.

Z hlediska likvidity může být firmě doporučeno sledování výše uvedených ukazatelů v kratším časovém horizontu, neboť častější sledování pomůže firmě objektivně vyhodnotit celkovou likvidní situaci ve firmě.

Tabulka č. 13: Zadluženost společnosti

ZADLUŽENOST	2003	2004	2005
Celková zadluženost	35,55%	42,16%	39,13%
Koeficient samofinancování	64,44%	57,84%	60,86%
Úrokové krytí	170487,50	388117,00	4098,63

Graf č. 8: Zadluženost společnosti



Společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. využívá kapitálovou strukturu jednoznačně přikloněnou na stranu vlastních zdrojů financování. Firma by měla využívat mnohem více vlastních zdrojů, jelikož tím může znásobit své zisky. Míra zadlužení by měla být v poměru 1:1.

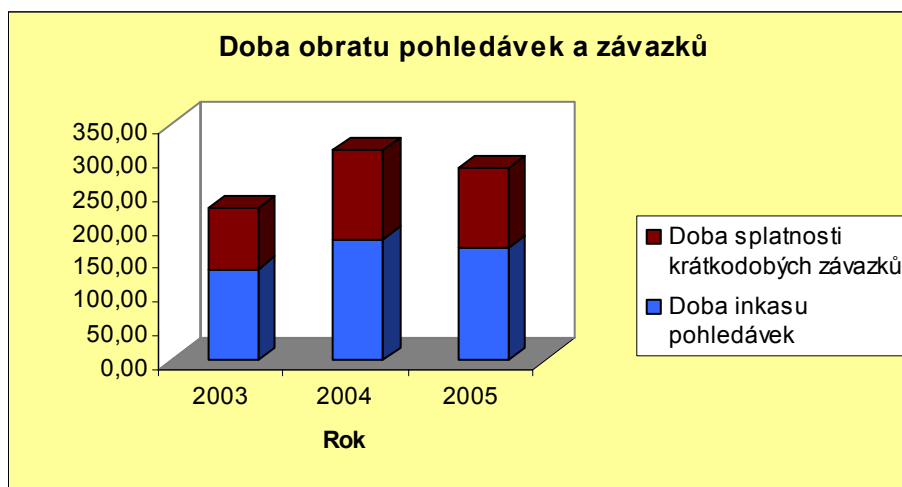
Zisk před zdaněním a nákladovými úroky převyšuje několikanásobně úroky. Toto hodnocení můžeme ocenit jako velice pozitivní.

Z hlediska zadluženosti je pro věřitele firma velice stabilní. Vlastní zdroje financování převyšují cizí zdroje a zisk před zdaněním a nákladovými úroky převyšuje mnohonásobně nákladové úroky.

Tabulka č. 14: Aktivita společnosti

AKTIVITA	2003	2004	2005
Obrat zásob	102,20	101,21	106,69
Doba obratu zásob	3,52	3,56	3,37
Doba inkasu pohledávek	134,97	179,12	166,04
Obrat aktiv	1,28	1,09	1,12
Doba obratu aktiv	280,92	330,76	320,90
Doba splatnosti krátkodobých závazků	90,23	131,98	118,16

Graf č. 9: Doba obratu pohledávek a závazků



Obrat aktiv zobrazuje, jak intenzivně podnik využívá celková aktiva, čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je to pro společnost lepší. Ve společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. je tento ukazatel ve všech třech letech vyšší než 1. Ačkoliv je tato hodnota od roku 2003 nižší, neznamená to pro podnik nic špatného. Aktiva se „otočí“ více než jednou v tržbách v průběhu jednoho roku. Tento ukazatel by neměl být nižší než 1.

Doba obratu zásob vyjadřuje, jak dlouho v průměru zůstávají zásoby v podniku, aniž by změnilly svou formu. Hodnota ukazatele by neměla být příliš vysoká, aby podniku nevznikaly zbytečné náklady ani příliš nízká, aby ve výrobním procesu nedocházelo k prostojům.

Z uvedených výpočtů lze vypožorovat klesající trend tohoto ukazatele. Cílem každého podniku by mělo být dobu obratu zásob snižovat.

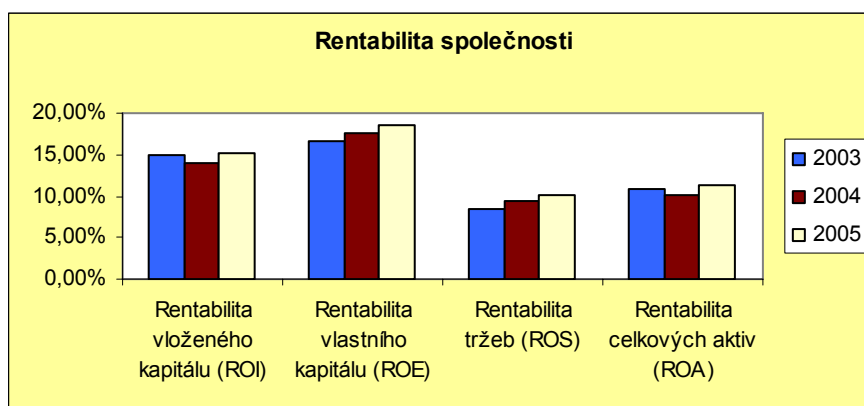
Doba obratu závazků a doba obratu pohledávek by měli být přibližně ve stejném poměru. V případě analyzované společnosti převyšuje doba obratu pohledávek dobu obratu závazků. Doba obratu pohledávek je doba mezi prodejem na obchodní úvěr a jeho uhrazením. Cílem podniku by samozřejmě mělo být tuto dobu snižovat, protože poskytováním obchodního úvěru přichází o peněžní prostředky, které by mohla zhodnotit například investicí. V roce 2003 byla doba obratu pohledávek 135 dní a v roce 2005 zhruba 166 dní. Tudíž tento ukazatel nemá klesající charakter. V případě doby obratu závazků je tato hodnota také vyšší. V roce 2005 je doba obratu závazků přibližně 118 dní.

Pro podnik je příznivé, když doba obratu pohledávek je nižší, než doba obratu závazků, podnik tak získává úvěr od dodavatelů, který může splatit až po delší době, než jemu splácí jeho odběratelé, tím získává dočasné finanční zdroje. Proto by bylo pro společnost Severočeské vodovody a kanalizace snížit dobu obratu pohledávek na přijatelnou úroveň.

Tabulka č. 15: Rentabilita společnosti

RENTABILITA	2003	2004	2005
Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)	14,84%	13,98%	15,29%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	16,71%	17,47%	18,50%
Rentabilita tržeb (ROS)	8,40%	9,29%	10,03%
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	10,77%	10,11%	11,26%

Graf č. 10: Rentabilita společnosti



Rentabilita vloženého kapitálu se pohybuje v rozmezí 14% do 15% v analyzovaném období. Finančně zdravý podnik by se měl pohybovat na úrovni od 12 do 15%. Je tedy vidět, že společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. má velmi dobré hodnocení.

Rentabilita vlastního kapitálu každým rokem roste, nejprve je tato hodnota 16,7%, v roce 2004 je 17,5% a v posledním roce 18,5%.

Rentabilita celkových aktiv ve sledovaném horizontu opět roste, což je určitě pozitivní. Rentabilita roste z důvodů růstu celkových aktiv i celkových tržeb. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 6-10%. V našem případě je hodnota ve všech třech letech vyšší, tudíž je i tento ukazatel hodnocen velice dobře.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než rentabilita celkových aktiv. Společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. má rentabilitu vlastního kapitálu vyšší než rentabilitu celkových aktiv, z čehož plyne, efektivní využití cizích zdrojů. Rentabilita tržeb má opět rostoucí trend jako ostatní ukazatele rentability. Je to opět způsobeno růstem zisku a tržeb.

Zhodnotíme-li rentabilitu společnosti, můžeme říci, že ve všech třech letech je tato firma na velice dobré úrovni. Každým rokem rentability roste a její hodnoty jsou vyšší oproti hodnotám doporučeným.

3.5 Souhrnné indexy hodnocení

Z-skóre

Tabulka č.16: Výpočet z-skóre

Ukazatel	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
Vzorec	ČPK / A	NZ/A	EBIT/A	ZK/CZ	T/A
2003	0,31	0,01	0,15	0,72	1,28
2004	0,25	0,01	0,14	0,5	1,09
2005	0,22	0,01	0,15	0,53	1,12

Dosadíme-li uvedené hodnoty do vzorce pro výpočet z-skóre, zjistíme, že pro rok 2003 je hodnota tohoto ukazatele 2,28, v roce 2004 je hodnota 1,92 a pro rok 2005 1,97. Všechny hodnoty se nacházejí v pásnu šedé zóny.

Použití Altmanova modelu není v podmínkách České republiky ničím jiným než výpočtem koeficientu, jehož vypovídací schopnost o možnostech bankrotu je velmi diskutabilní. Altmanův model je tedy vhodný dodatek finanční poměrové analýzy. Vzhledem k tomu, že se jedná o velkou společnost, není v našich podmínkách běžné, že právě tyto společnosti bankrotují.

Quick test

Tabulka č. 17: Výpočet Quick testu

Rok	Ukazatel	x ₁	x ₂	x ₃	x ₄
	vzorec	VK / A	dluhy-PFP/ prov.CF	provozní CF / tržby	EBIT / A
		finanční stabilita		výnosová situace	
	Ukazatel vypovídá o	kapitálové síle	zadlužení	fin.výkonnosti	výnosnosti
2003	Výše ukazatele	0,64	1,1	0,15	0,15
	Známka ukazatele	4	0	4	3
	Finanční stabilita/ výnosová situace	2		3,5	
	Známka celkem	2,75			
2004	Výše ukazatele	0,58	2,89	0,1	0,14
	Známka ukazatele	4	0	4	3
	Finanční stabilita/ výnosová situace	2		3,5	
	Známka celkem	2,75			
2005	Výše ukazatele	0,61	2,56	0,12	0,15
	Známka ukazatele	4	0	4	3
	Finanční stabilita/ výnosová situace	2		3,5	
	Známka celkem	2,75			

Výsledná hodnota vyšla ve všech třech letech 2,75. Hodnoty pohybující se mezi hodnotou 2 a 3 jsou bonitní. Tudíž i společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. je hodnocena jako bonitní společnost.

3. 6 Shrnutí vypočtené analýzy společnosti

Finanční hospodaření podniku je nutno sledovat celým komplexem ukazatelů a na jejich hodnoty pohlížet v časovém vývoji a v souvislostech tak, aby výsledek hodnocení zobrazoval celkovou ekonomickou situaci podniku a umožňoval vytipovat příčiny dané situace. Pokud má být podnik ekonomicky úspěšný, musí být finanční analýza součástí komplexu finančního řízení podniku.

Podnik lze hodnotit jako finančně zdravý, pokud je jeho stav ve všech oblastech (zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita) bezproblémový a ukazatele dosahují přijatelných hodnot.

Sledovala jsem hospodaření společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. v období od roku 2003 do roku 2005. Finanční analýza tohoto tříletého období, byla provedena jen pomocí dostupných vzorců, které uvádějí odborné literatury.

Z výsledků horizontální analýzy je zřejmé, že aktiva společnosti každým rokem rostou, nejprve o 21% a poté o 2,3%. Tomuto růstu dopomáhá i růst dlouhodobého majetku společnosti ve sledovaném období. Nejvíce se na celkovém růstu podílí dlouhodobý finanční majetek 68,4%. Oběžná aktiva zaznamenávají pokles, hlavně díky poklesu finančního majetku. V posledním roce došlo dokonce k poklesu o 41,5%.

Pasiva společnosti nezaznamenávají růst, ale naopak pokles. Poklesl jak vlastní kapitál společnosti, tak i cizí zdroje, které mají dokonce zápornou hodnotu. Tento pokles byl způsoben poklesem krátkodobých závazků.

Z výpočtů vertikální analýzy můžeme vyzorovat, že největší položku v oblasti aktiv společnosti tvoří oběžná aktiva zhruba 60%. V rámci oběžných aktiv, to jsou krátkodobé pohledávky. Zbytek aktiv tvoří dlouhodobý majetek, převážně dlouhodobý hmotný majetek (stavby) a také dlouhodobý finanční majetek. V případě oběžných aktiv tvoří největší položku krátkodobé pohledávky, především pohledávky z obchodních vztahů.

Zaměříme-li se na položku pasiv, z vypočtené analýzy můžeme zjistit, že nejvyšší položku tvoří vlastní kapitál a to zhruba 60%. Největší položku tvoří rezervní fond a ostatní fondy ze zisku. U cizích zdrojů se jedná o krátkodobé závazky.

Výsledek hospodaření každým rokem roste. Provozní hospodářský výsledek také samozřejmě roste nejprve 12,7% a poté o 13%. Přidaná hodnota podniku stoupla o 5,3%. Výkony společnosti vzrostly o 5,5%. To mělo za následek růst přidané hodnoty. Součástí provozního hospodářského výsledku jsou i ostatní položky, jako osobní náklady, ostatní provozní výnosy, výnosy z prodej dlouhodobého majetku a materiálu a dále také změna stavu rezerv a opravných položek. Všechny tyto položky zaznamenaly růst.

Při výpočtu vertikální analýzy bylo zjištěno, že největší položkou je provozní hospodářský výsledek. Položkou, která nás také zajímá jsou nákladové úroky, které se razantně zvýšily oproti minulému období.

Z výše uvedené tabulky cash flow je zřejmé, že firma každým rokem investuje peněžní prostředky, tzn. že hodnota cash flow je záporná. Čistý peněžní tok z provozní činnosti se nejprve snížil a poté se zvýšil.

Čistý pracovní kapitál je po celou dobu zpracování analýzy kladný. To znamená, že tato vysoká hodnota snižuje finanční riziko podniku. Čistý peněžní majetek je více přesnější než čistý pracovní kapitál, jelikož je oběžný majetek očištěn o zásoby. Vzhledem k tomu, že společnosti nedisponovala značným množstvím zásob, tudíž je tato hodnota také vysoká.

Ukazatele pohotovosti likvidity dosahují hodnot vyšších než jsou doporučené hodnoty, ukazatele okamžité likvidity dosahují také vyšších hodnot, kromě roku 2005. V tomto roce byla likvidita mírně pod doporučenou hranicí. Běžná likvidita je mírně pod doporučenou hranicí v roce 2003, poté neustále klesá. Celkový vývoj za poslední tři roky je sice klesající, ale i tak jsou některé hodnoty těchto ukazatelů dobré.

Míra zadluženosti k celkovým aktivům nazývaná též ukazatel věřitelského rizika je ukazatel, jehož hodnoty vyšší než 0,7 jsou považovány za velmi rizikovou zadluženost. V našem případě se celková zadluženost společnosti pohybuje pod touto hodnotou.

V roce 2003 byla celková zadluženost 35,5%, v roce 2004 mírně stoupla na 42% a v posledním analyzovaném roce klesla na 39%. Koeficient samofinancování je poměrně vysoký, zhruba 60%. Zisk před zdaněním a nákladovými úroky převyšuje několiknásobně úroky, což je pro podnik velice pozitivní.

Doba obratu aktiv je ve všech sledovaných letech vyšší než 1, tzn. že se aktiva otočí více než jednou v tržbách. Doba obratu zásob se pohybuje kolem hranice 3 a má klesající tendenci. Doba obratu závazků a pohledávek by měli být ve stejném poměru. Ve společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. převyšuje doba obratu pohledávek dobu obratu závazků. Pro podnik je příznivé, pokud doba obratu pohledávek je nižší než doba obratu závazků.

Rentabilita vloženého kapitálu má stoupající tendenci. V roce 2005 se pohybuje na úrovni 15,29%. Tudiž rentabilita vloženého kapitálu společnosti je velmi dobře hodnocena. Rentabilita celkových aktiv každým rokem roste, a to nejen díky růstu celkových aktiv, ale také díky růstu celkových tržeb. Hodnota je ve všech třech letech nad průměrnou hranicí. Rentabilita vlastního kapitálu také roste, v roce 2005 dosáhla hodnoty 18,5%. Vzhledem k tomu, že rentabilita vlastního kapitálu je vyšší než rentabilita celkových aktiv, plyne z toho efektivní využívání cizích zdrojů.

Soustava poměrových ukazatelů se skládá z bankrotních a bonitních modelů. V této práci jsem zvolila z bankrotního modelu Z-skóre, nebo-li Altmanův model finančního zdraví a z bonitního modelu tzv. Quick test.

Hodnota Altmanova indexu finančního zdraví se pohybovala ve všech třech letech kolem hodnoty 2. Tato hodnota udává, že se podnik nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků.

Hodnota Quick testu vyšla 2,75, tudiž můžeme usoudit, že firma je bonitní za celé sledované období.

Vzhledem k tomu, že se jedná o akciovou společnost, která má v České republice téměř monopolní postavení, můžeme tvrdit, že všechny ukazatele finanční analýzy vyšly velice dobře. Není tedy pochyb, že společnost je velice stabilní a zisková.

4. Návrh financování investičního projektu

Společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. má ve svém regionu spousty zákazníků. Z globálního pohledu je největší kategorie „trvalé bydlení“, jejíž podíl je v počtu přípojek 70% a v objemu prodeje 58%. Druhou nejvýznamnější kategorií jsou odběratelé „podniky, podnikání obchody a služby“, které v počtu přípojek představují 10%, ale v objemu prodeje 28%. [12]



Obr. č. 6: Zákaznická centra společnosti

(www.scvk.cz)

Akciová společnost Severočeské vodovody a kanalizace vykazuje nadále kvalitní finanční profil s rostoucím objemem tržeb a přiměřenou mírou zisku. Společnost vykazuje nízkou zadluženost, rostoucí rentabilita a stabilita finančních toků jí umožňuje financovat svoje provozní i investiční aktivity výhradně z vlastních zdrojů.

Hospodaření společnosti bude ovlivňovat uplatňování cenové politiky reflektující nutné investice do rekonstrukce, modernizace a rozšíření najatého majetku a omezení z věcně usměrňovaných cen vodného a stočného. Podporou úrovně ratingu je charakter poskytovaných služeb, postavení přirozeného monopolu v regionu působení a konzervativní kapitálová struktura.

Vzhledem k tomu, že společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. postrádá v okolí Jablonce nad Nisou další recyklační vozidlo, tudíž návrhem investičního projektu je koupě tohoto vozidla.

Recyklační vozidlo Renault CAK/CAS

„Kanalizační vozidla s recyklací od firmy Wiedemann & Reichhardt jsou již v Čechách i na Slovensku.



První vozidla s recyklací tato firma předvedla již v roce 1976. Na českém trhu nebyla proto, že se do roku 2004 nenašel žádný seriózní zájemce, který by se angažoval v zavedení této techniky. Jinak je tomu však od září roku 2004, kdy smlouvu o zastoupení firmy Wiedemann & Reichhardt na českém a slovenském trhu podepsala společnost FABOK v Mochově u Prahy.

Charakteristickými vlastnostmi této techniky jsou:

- vysoké výkony při nízké spotřebě pohonných hmot
- nízké náklady za opravy a spotřebu náhradních dílů
- nízká zátěž životního prostředí
- snadná obsluha a údržba
- velmi příznivý poměr mezi celkovou hmotností vozidla a užitečným zatížením
- bezproblémové použití této techniky ve specifických případech

Toto je výsledek dnes již téměř 30letých zkušeností s vývojem a výrobou této techniky, přičemž patentová ochrana řady konstrukčních řešení je těžkým oříškem pro konkurenci.“ [13]

Inovace recyklačního vozidla Renault CAK/CAS

„V průběhu roku 2005 probíhala úprava recyklačního vozidla Renault CAK/CAS. Úprava spočívala v instalaci recyklačního systému Wiedemann&Reichhardt. Výhodou nového recyklačního systému je jeho větší recyklační kapacita, větší odolnost vůči zanášení recyklačních podskupin, snadnější ovládání nástavby a možnost vyprazdňování odvodněného substrátu pomocí šnekového výložníku do přistaveného kontejneru, což výrazně snižuje provozní náklady.

Vozidlo je provozováno ve 12-hodinových směnách z důvodu jeho maximálního využití.“ [14]

Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnocení návrhu investičního projektu. Toto zhodnocení bude provedeno pomocí čisté současné hodnoty a doby návratnosti.

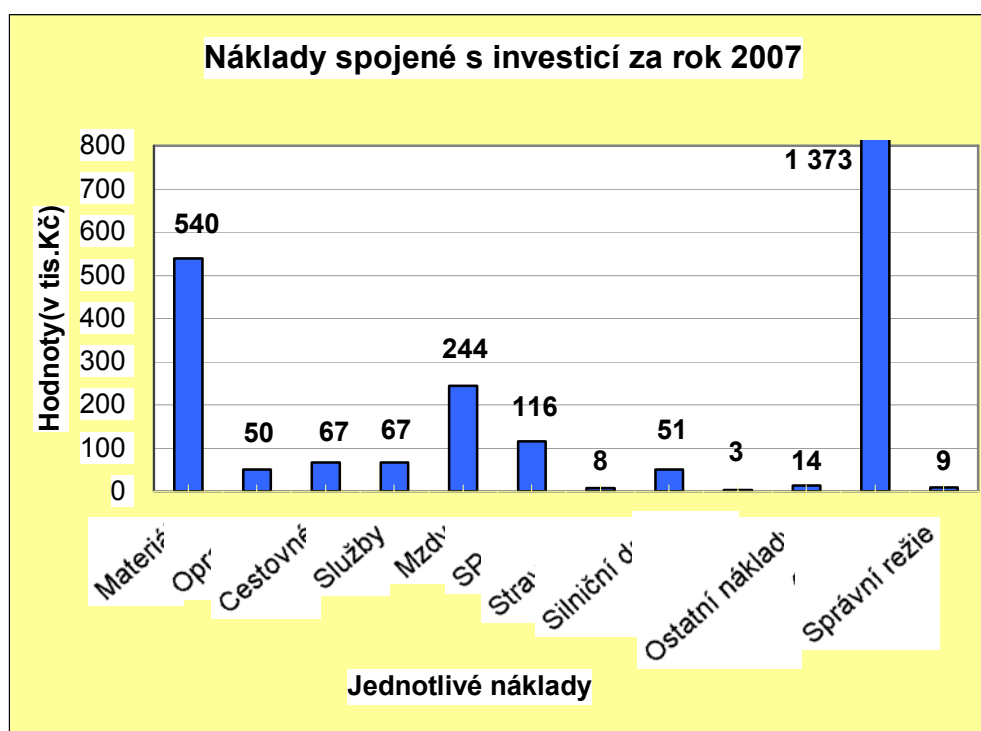
Nejprve je tedy nutné určit náklady spojené s investicí. Do nákladů tohoto vozidla můžeme zařadit náklady na opravy, na cestovné, materiál, služby, mzdy zaměstnanců a také zdravotní a sociální pojištění, stravenky, silniční daň a další poplatky, pojištění, odpisy a správní režie. Dalším úkolem je stanovit tržby, které můžeme určit pomocí zkušeností s tímto vozidlem. Rozdílem mezi příjmy z investice a náklady zjistíme hospodářský výsledek.

Tabulka č. 18: Náklady spojené s investicí

ROK	2007	2008	2009	2010	2011
Materiál	540 000,00	556 200,00	572 886,00	590 072,58	607 774,76
Opravy	50 000,00	50 000,00	50 000,00	50 000,00	50 000,00
Cestovné	67 000,00	69 010,00	71 080,30	73 212,71	75 409,09
Služby (servis a revize)	67 000,00	69 010,00	71 080,30	73 212,71	75 409,09
Mzdy	244 000,00	256 200,00	269 010,00	282 460,50	296 583,53
SP,ZP	115 900,00	121 695,00	127 779,75	134 168,74	140 877,17
Stravenky	7 500,00	7 875,00	8 268,75	8 682,19	9 116,30
Silniční daň	51 000,00	52 530,00	54 105,90	55 729,08	57 400,95
Poplatky místní a dálniční	2 500,00	2 625,00	2 756,25	2 894,06	3 038,77
Ostatní náklady - pojištění	13 500,00	13 500,00	13 500,00	13 500,00	13 500,00
Odpisy	1 373 375,00	1 373 375,00	1 373 375,00	1 373 375,00	1 373 375,00
Správní režie	9 000,00	9 450,00	9 922,50	10 418,63	10 939,56
NÁKLADY CELKEM	2 540 775,00	2 581 470,00	2 623 764,75	2 667 726,19	2 713 424,21

ROK	2012	2013	2014	2015	2016
Materiál	626 008,00	644 788,24	664 131,89	684 055,84	704 577,52
Opravy	100 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00	100 000,00
Cestovné	77 671,36	80 001,50	82 401,55	84 873,60	87 419,80
Služby (servis a revize)	77 671,36	80 001,50	82 401,55	84 873,60	87 419,80
Mzdy	311 412,70	326 983,34	343 332,50	360 499,13	378 524,08
SP,ZP	147 921,03	155 317,08	163 082,94	171 237,09	179 798,94
Stravenky	9 572,11	10 050,72	10 553,25	11 080,92	11 634,96
Silniční daň	59 122,98	60 896,67	62 723,57	64 605,27	66 543,43
Poplatky místní a dálniční	3 190,70	3 350,24	3 517,75	3 693,64	3 878,32
Ostatní náklady - pojištění	13 500,00	13 500,00	13 500,00	13 500,00	13 500,00
Odpisy	1 373 375,00	1 373 375,00	1 373 375,00		
Správní režie	11 486,53	12 060,86	12 663,90	13 297,10	13 961,95
NÁKLADY CELKEM	2 810 931,79	2 860 325,15	2 911 683,90	1 591 716,18	1 647 258,82

Graf č. 11: Náklady spojené s investicí za rok 2007



Tabulka č. 18 udává celkové náklady spojené s investicí. Jedná se o náklady investice po dobu 10 let. Recyklační vozidlo má hodnotu 10 987 000 Kč a bude odepisováno po dobu 8 let, tudíž roční odpis činí 1 373 375 Kč. Ostatní náklady spojené s investicí byly určeny podle nákladů jiného recyklačního vozidla, které již společnost vlastní.

Následující tabulka udává hospodářský výsledek z investice. Každým rokem tedy vykazuje zisk. V prvním roce byly tržby 2 609 000 Kč a náklady 2 540 775 Kč, tudíž hospodářský výsledek v prvním roce investice je 68 225 Kč. V dalších letech nám rostou jak tržby, tak i náklady. Vzhledem k tomu, že vozidlo se odepisuje po dobu 8 let, to znamená, že v posledních dvou letech má společnost nižší náklady a tudíž větší zisk.

Tabulka č. 19: Výsledek hospodaření

Rok	Tržby	Náklady	Hospodářský výsledek
2007	2 609 000,00	2 540 775,00	68 225,00
2008	2 739 450,00	2 581 470,00	157 980,00
2009	2 876 422,50	2 623 764,75	252 657,75
2010	3 020 243,63	2 667 726,19	352 517,44
2011	3 171 255,81	2 713 424,21	457 831,60
2012	3 329 818,60	2 810 931,79	518 886,81
2013	3 496 309,53	2 860 325,15	635 984,38
2014	3 671 125,00	2 911 683,90	759 441,10
2015	3 854 681,25	1 591 716,18	2 262 965,07
2016	4 047 415,32	1 647 258,82	2 400 156,50

Graf č. 12: Výsledek hospodaření v jednotlivých letech



4.1 Doba návratnosti investice

Doba návratnosti investice udává, za jak dlouho se nám tato investice vrátí. Pokud chceme zjistit počet let, za kterých se nám investice vrátí, musíme nejdříve určit průměrný zisk z investice. Průměrný zisk je tedy 786 664 Kč. Celková investice do recyklačního vozidla je 10 987 000 Kč. Pokud tedy dosadíme tyto hodnoty do vzorce doby návratnosti investice, zjistíme počet let, za kterých se nám investice vrátí. V tomto případě se investice vrátí za 14 let.

4.2 Čistá současná hodnota

Z výše uvedené teorie je znám výpočet čisté současné hodnoty. Úprava diskontní sazby spočívá v tom, že čím vyšší riziko investičního projektu zjistíme, tím vyšší volíme kalkulovanou úrokovou míru (diskontní sazbu) pro výpočet čisté současné hodnoty investičního záměru. Ke stanovení diskontní sazby investičního projektu je použita diskontní sazba alternativní investice do cenných papírů. Kromě rizika by měla být do diskontní sazby promítnuta i inflace.

Předpokládaný vývoj investice je vypočten na základě expertních odhadů kapitálového trhu. Expertní odhady jsou zpracovány investičním oddělením Pioneer Investments v ČR a mohou být v čase korigovány vzhledem k vývoji na trzích.

Vezmeme-li v úvahu jednorázovou investici ve výši 10 987 000 Kč na dobu zhruba 10 let, očekávaný výnos z investice bude 7,7% p. a.

Do vzorce čisté současné hodnoty tedy dosadíme cash flow z investice v jednotlivých letech a určenou diskontní sazbu. Po dosazení získáme částku 12 427 453 Kč. Tato hodnota je vyšší než 0, tedy tento investiční projekt je pro podnik přijatelný. Investice zajišťuje požadovanou míru výnosu.

Pro srovnání můžeme zjistit rozdíl v případě pořízení této investice a naopak při vložení těchto peněžních prostředků do cenných papírů.

Jak již bylo řečeno výše, pokud vložíme částku 10 987 000 Kč do cenných papírů na období 10 let, očekávaný výnos z této investice bude 7,7% p. a.. Cílová částka na konci období bude 19 678 184 Kč. To znamená, že pokud jsme vložili do cenných papírů zhruba 11 milionů korun, získáme touto investicí za období 10 let 8 691 184 Kč. Konzervativní složka je 42% oproti dynamické, která je 58%.

Tabulka č. 20: Technický popis programu rentiér invest

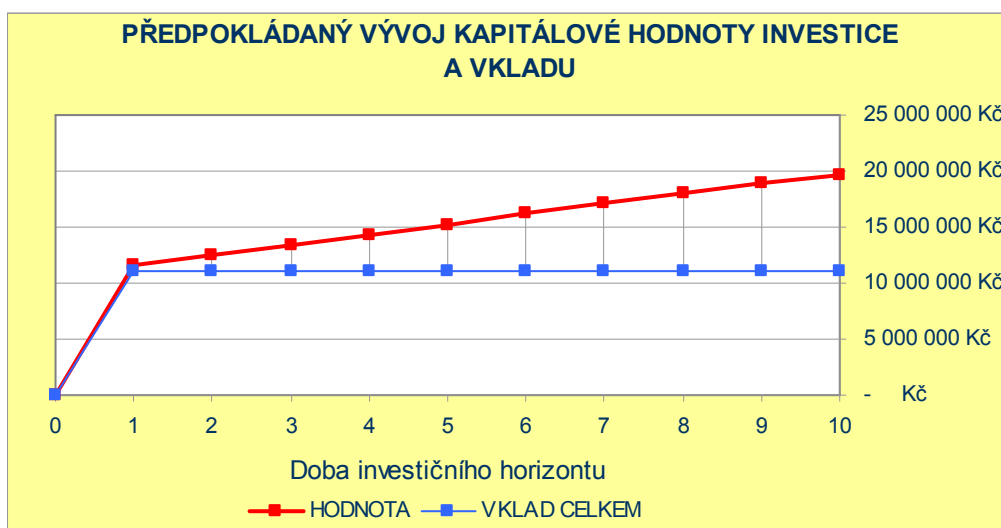
Roky		Alokace				Očekávaný výnos v p.a.	Dynamická složka
Od	Do	Akcie	Rizikové obligace	Bonitní obligace	Peněžní trh		
25	40	90%	2%	6%	2%	9,5%	92%
15	25	70%	2%	27%	1%	8,4%	71%
8	15	55%	3%	41%	1%	7,7%	58%
5	8	40%	3%	56%	1%	7,0%	43%
3	5	25%	0%	74%	1%	6,2%	25%
1	3	10%	0%	65%	25%	5,0%	10%
0	1	0%	0%	35%	65%	3,7%	0%

Naše investice je promítnuta ve 3. linii, tudíž dynamická složka je tedy 58% a očekávaný výnos 7,7%. Inteligentní portfolio je tvořeno z akciové a dluhopisové části, kde podíl akciové části automaticky klesá s blížícím se koncem programu. Alokace investovaných zdrojů je 55% do akcií, 3% tvoří rizikové obligace, 41% bonitní obligace a zhruba 1% je investováno na peněžním trhu. Výhodou tohoto programu je svoboda výběru způsobu investování, délky investování a úrovně nastavení rizika.

Pokud budeme investovat peněžní prostředky do cenných papírů, získáme za období 10 let částku 8 691 184 Kč. Vstupní poplatky pro tuto investici jsou 247 208 Kč. Těmito poplatky nám klesne i výnos z investice, to znamená, že čistý výnos bude 8 443 976 Kč. Pokud vezmeme v úvahu i míru inflace 2%, získáme částku 16 272 137 Kč.

Investujeme-li peněžní prostředky do nákupu recyklačního vozidla, získáme za období 10 let 7 866 646 Kč. Tato částka nebere v úvahu míru inflace. Rozdíl mezi investicí do cenných papírů a investicí na nákup recyklačního vozidla je 577 330 Kč. Investice do pořízení recyklačního vozidla je v našem případě méně rizikovější, oproti investici do cenných papírů. Navrhovaný investiční projekt je tedy pro společnost Severočeské vodovody, a. s. přijatelný.

Graf č. 13: Hypotetický vývoj kapitálové hodnoty investice a vkladu



4.3 Zhodnocení investice

Pomocí ukazatelů čisté současné hodnoty jsme zjistili, že investice je pro podnik přijatelná. Je ale možné, že investice nebude mít pro firmu pozitivní důsledky v jiných ukazatelích. Tudíž musíme tuto investici zhodnotit i pomocí jiných ukazatelů.

Pořízení investice se nám samozřejmě ukáže v rozvaze a ve výkazu zisku a ztrát. Důležité hodnoty z rozvahy a výkazu zisku a ztrát se nám změní a tudíž i budoucí ukazatele budou mít jinou hodnotu.

Pořízení investice z vlastních zdrojů, tedy ze zisku společnosti zaúčtujeme na účet pořízení dlouhodobého hmotného majetku proti účtu výsledek hospodaření ve schvalovacím řízení. Další činností je zařazení investice, a to na účet samostatné movité věci a soubory movitých věcí proti účtu pořízení dlouhodobého majetku. Poté se samozřejmě účtují odpisy, tedy účet odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku proti účtu oprávek k samostatným movitým věcem a souborům movitých věcí.

Vše již tedy máme zaúčtované a nyní musíme změnit výchozí hodnoty z rozvahy a výsledovky. Vzhledem k tomu, že máme hodnoty pouze do roku 2005, musíme si rok 2006 zjistit pomocí tempa růstu těchto hodnot. Z již vypočtené horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát a rozvahy máme již zjištěno, o kolik se zvýší popřípadě

sníží jednotlivé hodnoty. V dalším roce je nutné započítat do těchto výkazů i zvolenou investici.

Nejprve si musíme určit základní hodnoty pro výpočet jednotlivých ukazatelů pro rok 2006. V roce 2005 jsou aktiva celkem 2 840 771 Kč, pokud budeme uvažovat o tempu růstu v průměru 11,55% zjistíme, že v roce 2006 je hodnota celkových aktiv 3 168 880 Kč. V dalším roce musíme započítat do celkových aktiv i částku, která je tvořena rozdílem mezi hodnotou investice a patřičným ročním odpisem, tedy 9614 Kč. Uvedené hodnoty jsou všechny v tisících Kč, vzhledem k tomu, že předešlá rozvaha a výsledovka jsou také v tisících Kč. Zjistili jsme tedy hodnotu celkových aktiv i v roce 2007. V roce 2008 využijeme opět již zmiňované tempo růstu.

Vzhledem k tomu, že chceme zjistit, zda je investice pro podnik přijatelná a tuto skutečnost chceme posoudit pomocí ukazatele rentability, dalšími hodnotami, které je nutné zjistit jsou čistý zisk, tedy (EAT), vlastní kapitál a tržby.

Budeme se nyní již zabývat pouze ukazateli ROE (rentability vlastního kapitálu), ROA (rentability celkových aktiv) a ROS (rentabilitou tržeb). Ve všech těchto ukazatelích je v čitateli EAT (tedy zisk po zdanění).

Rentabilita vlastního kapitálu

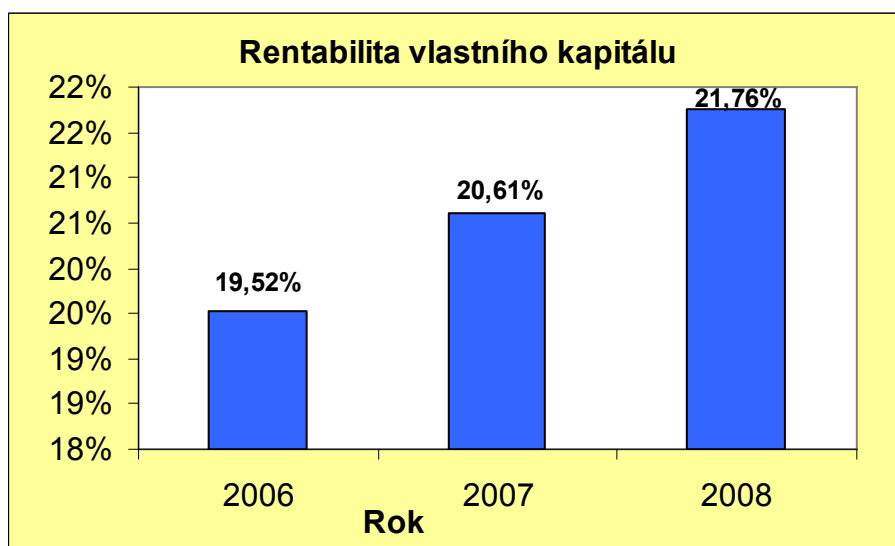
Tento ukazatel byl v předchozích letech velice pozitivní. Hodnotu tohoto ukazatele získáme poměrem čistého zisku a vlastního kapitálu společnosti.

Tab. č. 21: Rentabilita vlastního kapitálu

	Rentabilita vlastního kapitálu
2006	19,52%
2007	20,61%
2008	21,76%

Z výpočtu rentability vlastního kapitálu, můžeme vidět, že hodnota tohoto ukazatele neustále roste, tudíž je i zvolená investice přijatelná.

Graf č. 14: Rentabilita vlastního kapitálu



Rentabilita celkových aktiv

V předchozím zhodnocení byl tento ukazatel také pozitivní. Otázkou ale zůstává, zda tento ukazatel bude i nadále pozitivní pro společnost. Rentabilitu celkových aktiv získáme poměrem čistého zisku společnosti a celkových aktiv.

Tabulka č. 22: Rentabilita celkových aktiv

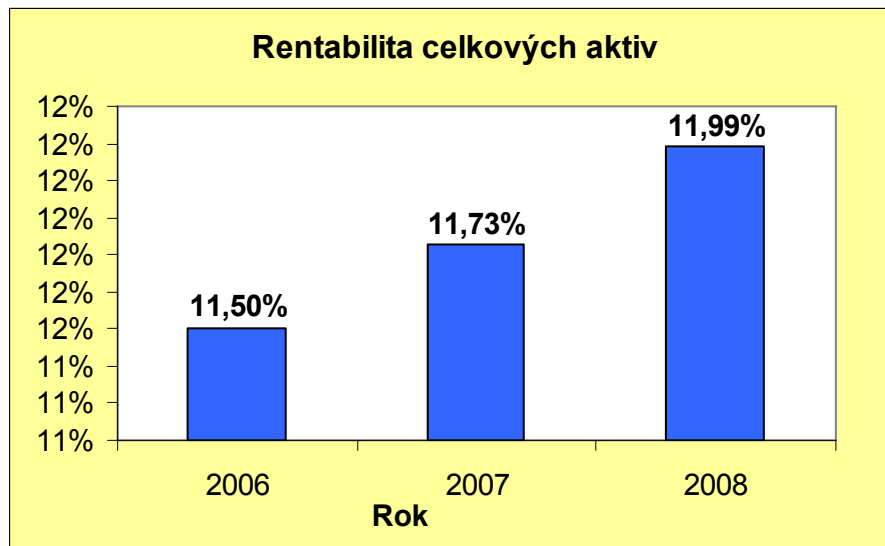
	Rentabilita celkových aktiv
2006	11,50%
2007	11,73%
2008	11,99%

Z výše uvedené tabulky je patrné, že rentabilita každým rokem roste, což je určitě pozitivní jev pro společnost. Rentabilita roste z důvodů růstu celkových aktiv i celkových tržeb. Oproti již vypočtené analýze jsou hodnoty tohoto ukazatele vyšší než v předchozích analyzovaných letech.

Rentabilita vlastního kapitálu by měla být vyšší než rentabilita celkových aktiv. Tato podmínka byla splněna i v předchozích analyzovaných letech. Nyní společnost

Severočeské vodovody a kanalizace, a. s. má také rentabilitu vlastního kapitálu vyšší než rentabilitu celkových aktiv, z čehož plyne, efektivní využití cizích zdrojů.

Graf č. 15: Rentabilita celkových aktiv



Rentabilita tržeb

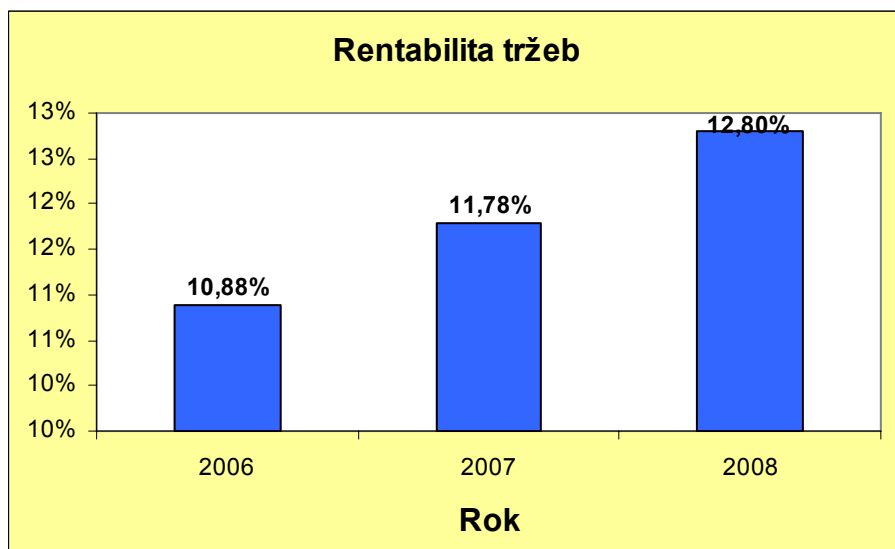
Tento ukazatel určíme pomocí poměru čistého zisku a tržeb. V předchozích letech měly hodnoty tohoto ukazatele vzestupný charakter.

Tabulka č. 23: Rentabilita tržeb

	Rentabilita tržeb
2006	10,88%
2007	11,78%
2008	12,80%

Rentabilita tržeb má opět rostoucí trend jako ostatní ukazatele rentability. Je to opět způsobeno růstem zisku a tržeb.

Graf č. 16: Rentabilita tržeb



Zhodnotíme-li rentabilitu společnosti, můžeme říci, že ve všech třech letech je tato firma na velice dobré úrovni. Při zvoleném návrhu investičního projektu, rostou tržby spojené s touto investicí a také samozřejmě zisk společnosti. To má za následek růst rentability. Tedy hodnoty ukazatelů rentability jsou také vyšší než doporučené.

Závěr

Na závěr této diplomové práce je potřeba zhodnotit, čeho jsme v této práci dosáhli. Teoretická část diplomové práce byla věnována jednotlivým ukazatelům a také ukazatelům čisté současné hodnoty a doby návratnosti. Zpracováním analytické části této diplomové práce jsme zjistili současný stav společnosti. Pomocí účetních výkazů a ukazatelů finanční analýzy jsme mohli posoudit, zda je firma stabilní na trhu, či zda má nějaké nedostatky. Byla tedy zpracována analýza rozdílových, poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů.

Podnik lze hodnotit jako finančně zdravý, pokud je jeho stav ve všech oblastech (zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita) bezproblémový a ukazatele dosahují přijatelných hodnot.

Sledovala jsem hospodaření ve společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a.s. v období od roku 2003-2005. Finanční analýza tohoto tříletého období, byla provedena jen pomocí dostupných vzorců, které uvádějí odborné literatury.

Navzdory skutečnosti, že finanční analýza nepřináší dokonalou odpověď na všechny otázky, které si podnik klade, je velkým přínosem v hodnocení minulého vývoje, objevení problematických oblastí a předpovědi vývoje budoucího.

V závěrečném hodnocení podniku jsem došla k závěru, že společnost Severočeské vodovody a kanalizace, a. s., je podnik s dobrým finančním hospodařením a dobrou finanční situací.

Tyto hodnoty udává i Rating společnosti, který je velice pozitivní. Díky tomuto zhodnocení jsme mohli navrhnout možný investiční projekt pro tuto společnost.

Jednalo se o investici do recyklačního vozidla, které je postrádáno v okolí Jablonce nad Nisou. Pořizovací cena tohoto vozidla byla 10 987 000 Kč. Společnost vozidlo pořídila z vlastních zdrojů, především ze zisku společnosti. Při výpočtu doby návratnosti jsme

zjistili, že se nám tato investice vrátí za 14 let. Čistá současná hodnota nám vyšla kladná, tudíž je pro podnik přijatelná.

V případě investování peněžních prostředků do cenných papírů jsme zjistili, že výnos z investice bude zhruba o 577 330 vyšší oproti investici do recyklačního vozidla. Jedná se ale o investici mnohem rizikovější oproti investici do recyklačního vozidla. K výpočtu výnosu cenných papírů bylo využito programu Pioneer Investments. Tyto hodnoty se ale mohou v průběhu období měnit, vzhledem k tomu, že investování do cenných papírů není stabilní.

Praktická část diplomové práce prokázala, že je společnost velice úspěšná a zvolený investiční projekt je pro podnik přijatelný.

Pevně doufám, že tato diplomová práce bude pro společnost přínosem a že díky navrženému investičnímu projektu porostou nadále příjmy společnosti.

Použitá literatura

- [1] BLAHA, Z. – JINDŘICHOVSKÁ, I: *Jak posoudit finanční zdraví firmy*, 1. vydání Praha, Management press 1994, 127s. ISBN 80-856-62-4.
- [2] DOUCHA, R: *Finanční analýza podniku*, 1. vydání Praha, Vox Konsult 1996, 224s. ISBN 80-902111-2-7.
- [3] KAPLAN,R.S.-NORTON,D.P. *Balanced scorecard* 4.vyd. Praha: Management Press 2000. 267s. ISBN 80-7261-032-5.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. *Finanční analýza*. 2 vydání Praha:C.H. Beck,2001 367 stran., 88 str. ISBN 80-7179-529-1.
- [5] KONEČNÝ,M.: *Finanční analýza a plánování* 4.vydání. Brno, PC-DIE Real 1999, 64s. ISBN 80-214-1279-8.
- [6] D.,KOVANIC P.: *Poklady skryté v účetnictví I*. 4.vyd. Praha: POLYGON, 1997. 248s. ISBN 80-85967-47-2
- [7] KOVANICOVÁ D.,KOVANIC P.: *Poklady skryté v účetnictví II*. 3.vyd. Praha: POLYGON, 1997. 303s. ISBN 80-85967-56-1.
- [8] REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management I*, 2. vyd. Brno: VUT v Brně, Fakulta podnikatelská, 2003. ISBN: 80-214-2487-7.
- [9] REŽŇÁKOVÁ, M.; ZINECKER, M. *Finanční management, II*, 2. vyd. Brno: VUT v Brně, Fakulta podnikatelská, 2003. ISBN: 80-214-2488-5.
- [10] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 1.vydání Praha: GRADA Publishing, a. s., 2007 120 str., ISBN 978-247-1386-1.
- [11] VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*, 1. vydání Praha, Ekopress 1997, 247s. ISBN 80-901991-6-X
- [12] Výroční zprávy společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a. s.
- [13] <http://www.sovak.cz/casopis/2005/index.php>
- [14] <http://www.scvk.cz/>
- [15] http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd
- [16] <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

Seznam příloh

Příloha 1: Seznam obrázků, tabulek a grafů

Příloha 2: Výkazy roku 2003

Příloha 3: Výkazy roku 2004

Příloha 4: Výkazy roku 2005

Obrázek č. 1 – Uživatelé finanční analýzy a její zaměření

Obrázek č. 2 – Finanční analýza podle objektu zkoumání

Obrázek č. 3 – Cash flow

Obrázek č. 4 – Elementární metody finanční analýzy

Obrázek č. 5 – Organizační struktura společnosti

Obrázek č. 6 – Zákaznická centra společnosti

Tabulka č. 1 – Bankrotní a bonitní modely

Tabulka č. 2 – Bodování výsledků Quicktestu

Tabulka č. 3 – Akcionáři společnosti

Tabulka č. 4 – Horizontální analýza aktiv společnosti

Tabulka č. 5 – Horizontální analýza pasiv společnosti

Tabulka č. 6 – Vertikální analýza aktiv společnosti

Tabulka č. 7 – Vertikální analýza pasiv společnosti

Tabulka č. 8 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka č. 9 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka č. 10 – Analýza přehledu cash flow

Tabulka č. 11 – Rozdílové ukazatele společnosti

Tabulka č. 12 – Likvidita společnosti

Tabulka č. 13 – Zadluženost společnosti

Tabulka č. 14 – Aktivita společnosti

Tabulka č. 15 – Rentabilita společnosti

Tabulka č. 16 – Výpočet Z-skóre

Tabulka č. 17 – Výpočet Quick testu

Tabulka č. 18 – Náklady spojené s investicí

Tabulka č. 19 – Výsledek hospodaření

Tabulka č. 20 – Technický popis programu rentiér invest

Tabulka č. 21 – Rentabilita vlastního kapitálu

Tabulka č. 22 – Rentabilita celkových aktiv

Tabulka č. 23 – Rentabilita tržeb

- Graf č. 1 – Zaměstnanost ve společnosti Severočeské vodovody a kanalizace, a. s.
- Graf č. 2 – Vývoj dlouhodobého majetku v roce 2005
- Graf č. 3 – Složení aktiv společnosti
- Graf č. 4 – Složení pasiv společnosti
- Graf č. 5 – Výsledek hospodaření za účetní období
- Graf č. 6 – Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb za účetní období
- Graf č. 7 – Likvidita společnosti
- Graf č. 8 – Zadluženost společnosti
- Graf č. 9 – Doba obratu pohledávek a závazků
- Graf č. 10 – Rentabilita společnosti
- Graf č. 11 – Náklady spojené s investicí za rok 2007
- Graf č. 12 – Výsledek hospodaření v jednotlivých letech
- Graf č. 13 – Hypotetický vývoj kapitálové hodnoty investice a vkladu
- Graf č. 14 – Rentabilita vlastního kapitálu
- Graf č. 15 – Rentabilita celkových aktiv
- Graf č. 16 – Rentabilita tržeb

Rozvaha v plném rozsahu		2003
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto
	AKTIVA CELKEM	2 298 302
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	842 562
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	28 299
1.	Zřizovací výdaje	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	11 219
3.	Software	14 176
4.	Ocenitelná práva	0
5.	Goodwill	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	2 813
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	91
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	617 722
1.	Pozemky	38 971
2.	Stavby	371 873
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	205 427
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	654
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	733
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	64
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	196 541
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	158 374
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	30 673
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	5 000
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	2 494
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 452 569
C.I.	Zásoby	28 820
1.	Materiál	27 211
2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 605
3.	Výrobky	0
4.	Zvířata	3
5.	Zboží	1
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0
5.	Dohadné účty aktivní	0
6.	Jiné pohledávky	0

7.	Odložená daňová pohledávka	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 104 265
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	298 606
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	27 201
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0
6.	Stát - daňové pohledávky	148 039
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	27 673
8.	Dohadné účty aktivní	545 061
9.	Jiné pohledávky	57 685
C.IV.	Finanční majetek	319 484
1.	Peníze	2 037
2.	Účty v bankách	27 172
3.	Krátkodobý finanční majetek	290 275
4.	Pořizovaný krátkodobý majetek	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	3 171
D.I.	Časové rozlišení	3 171
1.	Náklady příštích období	3 170
2.	Komplexní náklady příštích období	0
3.	Příjmy příštích období	1

	Pasiva k 31.12.(tis.Kč)	2003
	PASIVA CELKEM	2 298 302
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 481 129
A.I.	Základní kapitál	584 271
1.	Základní kapitál	584 271
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0
A.II.	Kapitálové fondy	96 171
1.	Emisní ážio	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	92 148
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	4 023
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	523 742
1.	Zákonný rezervní fond	116 854
2.	Statutární a ostatní fondy	406 888
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	29 445
1.	Nerozdělený zisk minulých let	29 445
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	247 500
B.	CIZÍ ZDROJE	816 942
B.I.	Rezervy	56 261
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	89
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0
4.	Ostatní rezervy	56 172
B.II.	Dlouhodobé závazky	22 454
1.	Závazky z obchodních vztahů	0

2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0
5.	Přijaté zálohy	0
6.	Vydané dluhopisy	0
7.	Směnky k úhradě	0
8.	Dohadné účty pasivní	0
9.	Jiné závazky	0
10.	Odložený daňový závazek	22 454
B.III.	Krátkodobé závazky	738 227
1.	Závazky z obchodních vztahů	105 296
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	290
5.	Závazky k zaměstnancům	25 713
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	14 348
7.	Stát - daňové závazky a dotace	40 340
8.	Přijaté zálohy	346 600
9.	Vydané dluhopisy	0
10.	Dohadné účty pasivní	201 785
11.	Jiné závazky	3 855
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	231
C.I.	Časové rozlišení	231
1.	Výdaje příštích období	230
2.	Výnosy příštích období	1

Výkaz zisku a ztrát k 31.12.(tis.Kč)		2003
I.	Tržby za prodej zboží	35
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	34
+	OBCHODNÍ MARŽE	1
II.	Výkony	2 948 151
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 945 292
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-2 741
3.	Aktivace	5 600
B.	Výkonová spotřeba	1 728 569
1.	Spotřeba materiálu a energie	530 306
2.	Služby	1 198 263
+	PŘIDANÁ HODNOTA	1 219 583
C.	Osobní náklady	590 922
1.	Mzdové náklady	425 611
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	3 957
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	151 405
4.	Sociální náklady	9 949
D.	Daně a poplatky	124 443

E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	92 843
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	15 079
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	10 239
2.	Tržby z prodeje materiálu	4 840
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	10 566
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	6 002
2.	Prodaný materiál	4 564
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	-8 546
IV.	Ostatní provozní výnosy	9 720
H.	Ostatní provozní náklady	89 591
V.	Převod provozních výnosů	0
I.	Převod provoz. nákladů	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	327 471
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	120 589
J.	Prodané cenné papíry a podíly	117 524
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	2 364
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 364
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	2 834
K.	Náklady z finančního majetku	564
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	717
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	1 075
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0
X.	Výnosové úroky	7 622
N.	Nákladové úroky	2
XI.	Ostatní finanční výnosy	283
O.	Ostatní finanční náklady	1 475
XII.	Převod finančních výnosů	0
P.	Převod finančních nákladů	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	13 769
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	93 570
1.	splatná	104 705
2.	odložená	-11 135
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	247 670
XIII.	Mimořádné výnosy	31
R.	Mimořádné náklady	298
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-97
1.	splatná	-97
2.	odložená	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-170
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	
***	Výsledek hospodaření za účetní období	247 500
	Výsledek hospodaření před zdaněním	340 973

Rozvaha v plném rozsahu		2004
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto
	AKTIVA CELKEM	2 776 226
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	960 962
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	28 980
1.	Zřizovací výdaje	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	15 562
3.	Software	13 335
4.	Ocenitelná práva	0
5.	Goodwill	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	83
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	613 175
1.	Pozemky	36 058
2.	Stavby	357 882
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	201 426
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	654
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	17 155
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	318 807
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	158 374
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	31 539
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	7 000
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	121 894
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 812 293
C.I.	Zásoby	29 856
1.	Materiál	28 432
2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 316
3.	Výrobky	0
4.	Zvířata	8
5.	Zboží	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	100
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0
5.	Dohadné účty aktivní	0

6.	Jiné pohledávky	0
7.	Odložená daňová pohledávka	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 503 484
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	269 151
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	1 078
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0
6.	Stát - daňové pohledávky	195 099
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	27 152
8.	Dohadné účty aktivní	958 078
9.	Jiné pohledávky	52 926
C.IV.	Finanční majetek	278 953
1.	Peníze	2 137
2.	Účty v bankách	10 312
3.	Krátkodobý finanční majetek	266 504
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2 971
D.I.	Časové rozlišení	2 971
1.	Náklady příštích období	2 971
2.	Komplexní náklady příštích období	0
3.	Příjmy příštích období	0

	Pasiva k 31.12.(tis.Kč)	2004
	PASIVA CELKEM	2 776 226
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 605 725
A.I.	Základní kapitál	584 271
1.	Základní kapitál	584 271
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0
A.II.	Kapitálové fondy	97 037
1.	Emisní ážio	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	92 148
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	4 889
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	614 389
1.	Zákonný rezervní fond	116 854
2.	Statutární a ostatní fondy	497 535
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	29 445
1.	Nerozdělený zisk minulých let	29 445
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	280 583
B.	CIZÍ ZDROJE	1 170 501
B.I.	Rezervy	52 841
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	103
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0
4.	Ostatní rezervy	52 738

B.II.	Dlouhodobé závazky	9 867
1.	Závazky z obchodních vztahů	0
2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0
5.	Přijaté zálohy	0
6.	Vydané dluhopisy	0
7.	Směnky k úhradě	0
8.	Dohadné účty pasivní	0
9.	Jiné závazky	0
10.	Odložený daňový závazek	9 867
B.III.	Krátkodobé závazky	1 107 793
1.	Závazky z obchodních vztahů	122 503
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	14
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	355
5.	Závazky k zaměstnancům	26 007
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	14 799
7.	Stát - daňové závazky a dotace	17 013
8.	Přijaté zálohy	682 976
9.	Vydané dluhopisy	0
10.	Dohadné účty pasivní	231 731
11.	Jiné závazky	12 395
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0
C.I.	Časové rozlišení	0
1.	Výdaje příštích období	0
2.	Výnosy příštích období	0

Výkaz zisku a ztrát k 31.12.(tis.Kč)		2004
I.	Tržby za prodej zboží	35
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	34
+	OBCHODNÍ MARŽE	1
II.	Výkony	3 024 908
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3 021 655
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	102
3.	Aktivace	3 151
B.	Výkonová spotřeba	1 818 198
1.	Spotřeba materiálu a energie	523 393
2.	Služby	1 294 805
+	PŘIDANÁ HODNOTA	1 206 711
C.	Osobní náklady	600 108
1.	Mzdové náklady	428 706
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	3 509
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	156 931

4.	Sociální náklady	10 962
D.	Daně a poplatky	141 519
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	93 798
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	35 387
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	16 843
2.	Tržby z prodeje materiálu	18 544
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	26 281
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	7 888
2.	Prodaný materiál	18 393
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	6 230
IV.	Ostatní provozní výnosy	15 328
H.	Ostatní provozní náklady	33 011
V.	Převod provozních výnosů	0
I.	Převod provoz. nákladů	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	368 939
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 696
J.	Prodané cenné papíry a podíly	1 740
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	3 135
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 719
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	415
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	9 647
K.	Náklady z finančního majetku	412
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	48
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	579
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0
X.	Výnosové úroky	8 709
N.	Nákladové úroky	1
XI.	Ostatní finanční výnosy	424
O.	Ostatní finanční náklady	1 750
XII.	Převod finančních výnosů	0
P.	Převod finančních nákladů	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	19 177
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	107 533
1.	splatná	120 120
2.	odložená	-12 587
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	280 583
XIII.	Mimořádné výnosy	0
R.	Mimořádné náklady	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0
1.	splatná	0
2.	odložená	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	
***	Výsledek hospodaření za účetní období	280 583
	Výsledek hospodaření před zdaněním	388 116

Rozvaha v plném rozsahu		2005
Aktiva k 31.12. (tis. Kč)		Netto
	AKTIVA CELKEM	2 840 771
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	1 174 582
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	39 433
1.	Zřizovací výdaje	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	17 053
3.	Software	22 315
4.	Ocenitelná práva	0
5.	Goodwill	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	65
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	598 286
1.	Pozemky	32 456
2.	Stavby	361 267
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	198 459
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	655
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	5 339
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	110
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	536 863
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	158 374
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	173 897
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	32 149
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	171 125
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	1 318
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	1 662 851
C.I.	Zásoby	29 870
1.	Materiál	28 535
2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 215
3.	Výrobky	0
4.	Zvířata	15
5.	Zboží	1
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	104
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0
5.	Dohadné účty aktivní	0
6.	Jiné pohledávky	0

7.	Odložená daňová pohledávka	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	1 469 807
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	344 604
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	71 135
3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podstatným vlivem	0
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0
6.	Stát - daňové pohledávky	207 463
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	22 801
8.	Dohadné účty aktivní	727 560
9.	Jiné pohledávky	96 244
C.IV.	Finanční majetek	163 174
1.	Peníze	2 441
2.	Účty v bankách	6 909
3.	Krátkodobý finanční majetek	153 824
4.	Požizovaný krátkodobý majetek	0
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	3 338
D.I.	Časové rozlišení	3 338
1.	Náklady příštích období	2 965
2.	Komplexní náklady příštích období	0
3.	Příjmy příštích období	373

	Pasiva k 31.12.(tis.Kč)	2005
	PASIVA CELKEM	2 840 771
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	1 729 012
A.I.	Základní kapitál	584 271
1.	Základní kapitál	584 271
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0
3.	Změny vlastního kapitálu	0
A.II.	Kapitálové fondy	97 650
1.	Emisní ážio	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	92 152
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	5 498
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	697 860
1.	Zákonný rezervní fond	116 854
2.	Statutární a ostatní fondy	581 006
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	29 445
1.	Nerozdělený zisk minulých let	29 445
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	319 786
B.	CIZÍ ZDROJE	1 111 475
B.I.	Rezervy	52 180
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	118
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0
4.	Ostatní rezervy	52 062
B.II.	Dlouhodobé závazky	13 296
1.	Závazky z obchodních vztahů	0

2.	Závazky k ovládanými a řízenými osobami	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	0
5.	Přijaté zálohy	0
6.	Vydané dluhopisy	0
7.	Směnky k úhradě	0
8.	Dohadné účty pasivní	0
9.	Jiné závazky	0
10.	Odložený daňový závazek	13 296
B.III.	Krátkodobé závazky	1 045 999
1.	Závazky z obchodních vztahů	157 255
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	18 985
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	412
5.	Závazky k zaměstnancům	28 045
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	16 030
7.	Stát - daňové závazky a dotace	15 194
8.	Přijaté zálohy	541 848
9.	Vydané dluhopisy	0
10.	Dohadné účty pasivní	231 224
11.	Jiné závazky	37 006
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	284
C.I.	Časové rozlišení	284
1.	Výdaje příštích období	0
2.	Výnosy příštích období	0

Výkaz zisku a ztrát k 31.12.(tis.Kč)		2005
I.	Tržby za prodej zboží	33
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	28
+	OBCHODNÍ MARŽE	5
II.	Výkony	3 189 775
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3 186 826
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-100
3.	Aktivace	3 049
B.	Výkonová spotřeba	1 919 107
1.	Spotřeba materiálu a energie	536 674
2.	Služby	1 382 433
+	PŘIDANÁ HODNOTA	1 270 673
C.	Osobní náklady	622 891
1.	Mzdové náklady	445 170
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva	3 852
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	162 393
4.	Sociální náklady	11 476
D.	Daně a poplatky	139 621

E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	90 600
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	48 585
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	30 589
2.	Tržby z prodeje materiálu	17 996
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	32 625
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	15 284
2.	Prodaný materiál	17 341
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	6 617
IV.	Ostatní provozní výnosy	21 069
H.	Ostatní provozní náklady	44 309
V.	Převod provozních výnosů	0
I.	Převod provoz. nákladů	0
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	416 898
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	385 293
J.	Prodané cenné papíry a podíly	384 729
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	3 044
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 964
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0
3.	Výnosy z ostatního dl. finančního majetku	80
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	6 492
K.	Náklady z finančního majetku	506
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	29
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0
X.	Výnosové úroky	8 991
N.	Nákladové úroky	106
XI.	Ostatní finanční výnosy	184
O.	Ostatní finanční náklady	1 241
XII.	Převod finančních výnosů	0
P.	Převod finančních nákladů	0
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	17 451
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	114 563
1.	splatná	111 134
2.	odložená	3 429
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	319 786
XIII.	Mimořádné výnosy	0
R.	Mimořádné náklady	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0
1.	splatná	0
2.	odložená	0
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	
***	Výsledek hospodaření za účetní období	319 786
	Výsledek hospodaření před zdaněním	434 349